HOE BANKEN STEEDS DIEPERE CRISES VEROORZAKEN

JEAN PIERRE VAN ROSSEM



Dit is het tweede hoofdstuk van mijn nieuwe boek over de huidige crisis. De hele westerse hoogindustriële samenleving worstelt met een gigantisch probleem, dat van excessieve schulden die steeds zwaarder gaan wegen op de schouders van overheid (publieke schulden) en van bedrijven en gezinnen (private schulden). Sinds de afschaffing van de gouden standaard in 1971 zijn deviezen eigenlijk door niets anders meer gedekt dan door andere deviezen, maar uiteindelijk door niets. Het hele monetair systeem, waarbij private banken schier ongebreideld aan geldschepping kunnen

doen kraakt in al zijn voegen. Van alle zeepbellen waarop de huidige westerse economieën zitten is dit uitgesproken de gevaarlijkste. Eigenlijk mogen we er gewoon niet aan denken wat er gebeurt de dag dat deze "bubble" uiteenspat. Maar economen moeten er wel aan denken, toch als ze het ernstig menen met hun wetenschap. Wat volgt is de tekst van het tweede hoofdstuk van het boek dat ik momenteel aan het schrijven ben over de economische crisis in de westerse wereld. Ik zal het gebruiken als discussiedocument bij de les die ik tweemaal zal geven, een eerste keer op 18 januari en een tweede keer op 25 januari. Mocht ook jij die les willen volgen stuur me dan een facebook mail. – Jean Pierre van Rossem.

HOOFDSTUK 2: SCHULDEN & ECONOMISCHE DEPRESSIE

Neen, de huidige crisis is niet de schuld van onoplettende of incompetente politici, de crisis is de schuld van de leepste jongens van Goldman Sachs en van de angsthazen aan het hoofd van zulke centrale banken als de FED en de ECB. Die laatste waren het die, uit schrik voor inflatie, de interesten veel te lang kunstmatig laag hielden waardoor een onvoorstelbare **kredietexpansie** op gang kwam. Hierbij werden grote fouten gemaakt door een resem van verkeerde beleggingen en misinvesteringen. In feite hebben bankiers ervoor gezorgd dat de westerse economie overspoeld werd met schulden en een gevaarlijk groeipad ging vertonen. Kortom we groeiden op toenemende schulden en met uitzondering van enkele door de *mainstream economics* miskende economen van de **Oostenrijkse School**, stak niemand het vingertje op dat zowat de complete westerse economie gevaarlijk dobberde op een resem **luchtbellen** die ieder ogenblik uiteen konden spatten. Dat die luchtbellen moesten ontploffen – wat in de nazomer van 2008 gebeurde – zagen blijkbaar enkel die Oostenrijkse geëxcommuniceerden uit de gevestigde economische wetenschap helder aankomen.

Conjuncturele en Structurele crises

Tot de Grote Depressie van de jaren dertig gingen economen ervan uit dat langdurig economische crises met torenhoge werkloosheid en met een onbeduidende tot negatieve economische groei onmogelijk waren. Zulke *persisterende* crises noemen we **structurele crises** (het zijn crises die wel een dozijn jaar of langer aanhouden en waartussen lange periodes

liggen), en dit in tegenstelling tot kortstondige **conjuncturele crises**, cycli van vijf tot zeven jaar, die geregeld terugkomen en dus *recurrent* van aard zijn.

Tot voor de Grote Depressie (1929-1945), en dit al sinds de (eerste) industriële omwenteling op het einde van de 18de eeuw, kwam de overheid vrijwel niet anders tussen in het economische leven dan om allerhande taksen te innen. Er heerste een klimaat van *laissez-faire*. Om dit te rechtvaardigen greep men terug naar de fameuze **Wet van Say** van 1803 (synoniemen: *la loi des débouchées,* de wet van de afzetwegen). **Jean-Baptiste Say** was een Frans econoom, zakenman en politicus, die wel eens de grondlegger van de staathuishoudkunde wordt genoemd. De politiek hoeft helemaal niet in te grijpen in het economisch leven want – zoals de grondlegger van de economie, **Adam Smith**, stelde – zorgt *the invisible hand* er altijd wel voor dat een verstoord evenwicht tussen vraag en aanbod snel weer wordt hersteld. Say gaat daarop verder en stelt dat de productie de motor van de economie is: zonder productie is consumptie onmogelijk. Wat geproduceerd wordt vindt altijd wel een afnemer. Onderconsumptie is volgens Say onmogelijk, omdat, als het aanbod hoger dan de vraag is, de prijzen moeten dalen, zodat de in prijs gedaalde waren altijd wel een afnemer zullen vinden. Algemeen evenwicht is volgens hem de algemene regel en economische crises zijn slechts tijdelijke verstoringen van het marktevenwicht. Later werd zijn wet van de afzetwegen door meerdere economen herleid tot de simpele zin dat het aanbod zijn eigen vraag schept. Centraal in het werk van Say staat zijn overtuiging dat een economische recessie onmogelijk het gevolg kan zijn door een gebrek aan vraag of door een gebrek aan geld. In het voetspoor van Say ontwikkelden de **klassieke economen**[1] een theorie volgens welke langdurige crises dus onmogelijk zijn; conjuncturele crises zijn volgens hen nooit meer dan een tijdelijke verstoring van het algemeen evenwicht tussen vraag en aanbod. Ze verdwijnen vanzelf zonder dat de overheid zou moeten ingrijpen.

1. *Eerste structurele crisis (1873-1896)*

Tot vóór de **Long Depression** hield de klassieke economie vol dat langdurige crises onmogelijk waren. Want ook als het aanbod veel groter was dan de vraag, zo dachten zij, kon die situatie onmogelijk lang duren, ook niet als de werkloosheid alarmerend steeg. De prijzen moesten dan

desnoods onbeperkt dalen, terwijl er een natuurlijke rem bestond op het dalen van de lonen: die konden immers niet onder het levensminimum dalen, terwijl er op het dalen van de prijzen geen rem stond. Of nog, de prijzen zouden dan onder de lonen door zakken, waardoor de reële koopkracht weer moest stijgen zodat de vraag kon toenemen tot vraag en aanbod weer in evenwicht waren.

Maar tijdens de *Long Depression* gebeurde niets van dit alles. In de West-Europa begon de eerste persisterende crisis uit de geschiedenis – een structurele crisis – met de **beurskrach** van Wenen op vrijdag **9 mei 1873**, één week na de opening van de wereldtentoonstelling in het Prater Park. In het Oostenrijk-Hongarije van de fiere Habsburgers kende de vastgoedmarkt een nooit eerder geziene *boom*. De prijzen van de immobiliën verdubbelden er in enkele maanden tijd. In de loop van 1872 zochten niet minder dan 376 nieuwe vennootschappen, met een gezamenlijk kapitaal van 2 miljard gulden. Tijdens de eerste trimester van 1873 kwamen daar nog eens 700 miljoen kapitaal bij. In de euforie van de wereldtentoonstelling die de grandeur van Oostenrijk-Hongarije in de verf moest zetten keerden bedrijven dividenden uit van 10 tot 15 procent. Banken deden daar nog een schep bovenop en hielden het op 14 tot 22 procent, één enkele bank, de *Vienner Bankverein* zelfs van 80 %. De immobiliënprijzen waren ondertussen verdrievoudigd. De wereldtentoonstelling met 53.000 exposanten was de grootste uit de geschiedenis. Oostenrijk-Hongarije mocht de eerste industriële revolutie van de jaren 1780 dan wel hebben gemist, het probeerde zijn schade in te halen bij de tweede industriële omwenteling van de jaren 1850-1870. Als de immobiliënprijzen op 8 mei opeens in elkaar klappen gaan meer dan 100 banken in Oostenrijk-Hongarije een dag later failliet. Een poging om banken tot 15 mei te laten putten uit een noodfonds van 20 miljoen gulden mislukt: zelfs de prestigieuze *Kredit Anstalt* van de Rotschilds gaat over de kop. Meer dan duizend beleggers plegen zelfmoord. De beurskrach verspreidt zich vliegensvlug over Duitsland, Frankrijk en Groot-Brittannië. Banken lenen plots geen cent meer aan elkaar. De interbancaire markt in West-Europa gaat volledig op slot.

Op 18 september 1873, *Black Thursday*, breekt paniek uit op Wall Street als de zakenbank *Jay Cooke & Co*, die vooral de aanleg van nieuwe spoorlijnen financierde, over de kop gaat. Daarop wordt de beurs van Wall Street tien dagen lang gesloten. Het wordt het begin van 65 maanden

waarin zowel prijzen, lonen en economische groei onophoudelijk zakken. In heel de States zakten de lonen met een kwart, in Pennsylvania zelfs met de helft. In de periode 1873-1879 gaan in de Verenigde Staten liefst 18.000 ondernemingen op de fles, daaronder een paar honderd banken. De werkloosheid bereikt pieken van 8,5 tot 14 procent. De langdurige deflatie in de Verenigde Staten werd zeker in de hand gewerkt door de *Coinage Act* van 12 februari 1873. Tijdens de Burgeroorlog (1861-1865) werd de gouden standaard immers afgeschaft. Daarna heerste een periode van bimetallisme waarbij zilver en goud werden gebruikt voor de munten. Om de weg weer vrij te maken voor de gouden standaard[2] besliste het Congres dus het zilver te demonetariseren, wat leidde tot een deflatie van de zilveren dollar die gebruikt werd in de internationale handel en door de farmers. De deflatie werd trouwens nog in de hand gewerkt door nieuwe ontdekkingen van zilvermijnen.

In afwezigheid van officieel statistisch materiaal is de *Long Depression* door economische historici wel fel overdreven. Eigenlijk waren de Britten, die tot dan wereldleider waren inzake industriële productie, er het ergste slachtoffer van. Tegen 1896 hadden ze hun economische hegemonie verloren aan de Amerikanen. In de Verenigde Staten hernam de economische groei al vanaf 1879 als vanher om tussen 1873 en 1890 gemiddeld 4,7 procent per jaar te halen, tegen 6,2 procent in de periode 1850-1873. In Groot-Brittannië was de crisis veel scherper. Daar zakte de economische groei terug tot 1,7 procent per jaar tegen 3,1 procent in de periode 1850-1873.

Waar de klassieke economen, die nog macro-economisch dachten, de *Long Depression* onmogelijk konden verklaren, moest weinig heil worden verwacht van de **neoklassieke economie**[3] die vanaf 1871 de klassieke economie volledig had overvleugeld. Die neoklassieke economie was inderdaad overwegend micro-economisch en ontwikkelde geen eigen conjunctuureconomie (tenzij misschien een hilarische, als verdedigd door **William Stanley Jevons**, als zouden economische crises verband houden met het recurrent terugkeren van zonnevlekken). Omdat ze noch de *invisible hand* theorie van Adam Smith, noch de Wet van Say, weigerde op te geven, kon ze enkel concluderen (1) dat de onzichtbare hand wel bijzonder traag tewerk ging om het verloren algemeen evenwicht te herstellen en (2) dat de flexibiliteit waarmee lonen en prijzen zich aan de situatie aanpasten *met de tijd* verstoord was geraakt. Van enige mate van

onderconsumptie wilden zij, geheel in de lijn van Say, nog steeds niet weten. Zo er al een verklaring was kon het niet anders of een geheel van exogene factoren, buiten de economie, had de theorie parten gespeeld. Niet de theorie was fout, wel de buiten-economische gebeurtenissen waren fout.

2. *Tweede structurele crisis (1929-1945)*

Maar als in 1929 een tweede langdurige structurele crisis losbarst, de **Grote Depressie (1929-1945)** vindt de Britse econoom **John Maynard Keynes** (1883-1946) dat het nu wel welletjes is geweest met de verheerlijking van het laissez-faire. Ook nu begon de crisis met een **beurskrach**, die van Wall Street op *Zwarte Donderdag* **24 oktober 1929**. In minder dan geen tijd trof de crisis de hele kapitalistische wereld met nooit eerder geziene werkloosheidscijfers en met een *two digit* negatieve economische groei bij ineenstorting van de prijzen. Nog duidelijker dan bij de vorige structurele crisis was de vaststelling dat algemeen evenwicht bij volledige tewerkstelling een onrealistisch ideaalbeeld was. Dat werkte Keynes, een econoom die op de beurs goed had geboerd, zozeer op de zenuwen dat hij in 1936 niet zonder woede zijn *General Theory on Employment, Interest and Money* publiceerde en er de vloer aanveegde met de op de Wet van Say en met diens van Adam Smith geërfde *invisible hand*. Het werd het begin van een daverende revolutie in het economisch denken – van het **keynesianisme**. Hij toonde aan dat een situatie van algemeen evenwicht, waarbij de totale vraag van een economie gelijk was aan het totale aanbod geen garantie was voor volledige tewerkstelling. Ook maakte hij duidelijk dat onderconsumptie perfect mogelijk was als in een klimaat van pessimistische vooruitzichten te veel geld werd gespaard waardoor de consumptie achterop hinkte op de productie. Dan ging overproductie gepaard met niet gerealiseerde winsten. Omgekeerd was volkomen werkgelegenheid geen garantie voor algemeen evenwicht, dus onvoldoende opdat de totale vraag van een economie gelijk zou zijn aan het totale aanbod.

De *General Theory* bepleitte het einde van het laissez-faire en een ingrijpen van de overheid in het economisch leven. Keynes kwam tot de conclusie dat een politiek van *deficit spending* in tijden van crisis de te begane weg was. In tijden van grote werkloosheid en onderconsumptie – en enkel dan – moest de overheid de subsidies aan het bedrijfsleven optrekken en grote

openbare werken laten uitvoeren die met geleend geld konden worden gefinancierd. Hierdoor moest de werkloosheid dalen en zou de private koopkracht stijgen, waardoor de onderconsumptie kon worden gestopt en de geaggregeerde vraag weer gelijk kon zijn aan het geaggregeerde aanbod. Ook moest de rentevoet in tijden van laagconjunctuur worden verlaagd om arbeid scheppende extra investeringen mogelijk te maken. Hoewel Keynes geen socialist was – hij behoorde tot de Engelse avant-garde van artiesten en intellectuelen – werden zijn ideeën met graagte overgenomen door socialisten die ook tijdens de hoogconjunctuur doorgingen met het financieren van de economie met schulden.

De Grote Depressie zorgde voor een ommekeer in het economisch denken. Crises werden niet langer aan exogene factoren toegeschreven, maar, in navolging van Keynes, vanaf nu endogeen verklaard, dus uitgelegd aan de hand van louter economische factoren. Dit deden ook de Brit Irving Fisher met zijn *debt deflation theory* in 1933 en de Amerikaan Hyman Minsky met zijn *financiële instabiliteits-hypothese* in 1964 en later.

In zijn schulddeflatietheorie start **Irving Fisher** (1867-1947) zijn conjunctuurcyclus met de *neue Kombinationen* van die andere Oostenrijker, Joseph A. Schumpeter. Die zag in technologische innovatie de hoofdoorzaak voor een (nieuwe) hoogconjunctuur. Nieuwe uitvindingen wekken volgens Fisher hoge winstverwachtingen op wat aanleiding geeft tot grotere kredietopnames waarbij nieuwe ondernemingen zich serieus in de schulden steken. In de algemene euforie zullen beleggers proberen een graantje mee te pikken nu de winstverwachtingen hoog zijn, wat leidt tot koersstijgingen op de beurs. Steeds nieuwe investeringen in nieuwe technologieën leiden evenwel tot zo'n opeenstapeling van schulden en risico's, dat op een gegeven ogenblik de winstverwachtingen niet meer waar kunnen worden gemaakt, zodat de beurskoersen op een gegeven ogenblik wel moeten dalen. Schulden gaan steeds zwaarder wegen en dwingen financiers en beleggers ertoe activa te verkopen in wat Fisher *distress selling* noemt.

Dit leidt tot een stijging van de faillissementen en tot een stijging van de werkloosheid. De productie daalt dan en de afbouw van de schulden leidt tot deflatie (daling van het algemeen prijspeil) waardoor debiteuren hun nominale schuld in reële waarde zien stijgen. Het risico dat crediteuren hun

tegoeden niet geheel zullen zien terugbetaald worden doet het aantal kredietverstrekkingen dalen, waardoor de economie achteruit boert. Om de neergaande conjuncturele fase te verkorten stelt Fisher voor dat tijdens de opgaande fase de kredietbloei wordt afgeremd door de rente hoog te houden. Hier moeten centrale banken en overheid open-marktaankopen doen om te vermijden dat de prijzen in de neergaande fase al te zeer zullen dalen. Bemerk dat dit soort beleid wel kon helpen tijdens de Grote Depressie toen er een algemene ineenstorting van de prijzen was, maar niet tijdens de huidige crisis, waar met uitzondering van de instorting van de prijzen op de vastgoedmarkt (Verenigde Staten, Ierland, Spanje), deflatie tot eind 2014 uitbleef.

Hyman Minsky (1919-1996) heeft in een lange stroom van tijdschriftartikelen, verspreid over dertig jaar, aangetoond dat er in de kapitalistische wereld een sterke tendens tot financiële instabiliteit bestaat. Prijzen van financiële activa en van vastgoed lopen er snel uit de pas in vergelijking met prijzen van de lopende productie en dreigen veel sneller in mekaar te klappen. Hij maakt een onderscheid tussen drie soorten *finance units*: (*i*) de *hedge finance units* die ten allen tijde kunnen voldoen aan hun schuldverplichtingen; (*ii*) de *speculative finance units* die risico's nemen en de kans vertonen niet aan hun schuldverplichtingen te kunnen voldoen; en (*iii*) de *ponzi finance units* die hun eerdere schulden enkel betalen met het maken van nieuwe en hogere schulden. Minsky start zijn conjunctuurcyclus bij de periode waar kortlopend krediet goedkoop is en er volop wordt geïnvesteerd. Hier domineren de hedge finance units. De hoge winstverwachtingen van de ondernemingen die een beroep kunnen doen op goedkoop krediet zetten de hedge finance units ertoe aan over te gaan op speculatieve investeringen en hiervoor geld te gaan lenen, zeker nu de rente laag is. De schuld/inkomen ratio loopt hierdoor op waardoor de financiële structuur verschuift van robuust naar **fragiel**. Steeds meer units worden hierbij afhankelijk van herfinanciering en het aantal ponzi units neemt toe. De toenemende kredietverlening doet de risicograad voor het uitlenen van geld stijgen, waardoor de rente uiteindelijk zal stijgen. Leners en uitleners worden hierbij voorzichtiger: de vraag naar kapitaalgoederen daalt, de verkopen van ondernemingen net zozeer, waardoor de speculatieve beleggers en de ponzi beleggers verplicht worden hun activa met verlies te liquideren door wat Fisher noemde "*distress selling*". Dit leidt uiteindelijk tot een kredietcrisis waarbij banken veel minder vlug consumptief krediet zullen verstrekken wat dan weer bijdraagt tot een depressie. De

uitweg die Minsky voorstelt komt erop neer dat de centrale bank als "*lender of last resort*" een eensklapse afbouw van de schulden voorkomt door liquiditeiten in het systeem te pompen. De prijs die men hiervoor betaalt is dan wel inflatie. In het licht van de huidige crisis is zoiets eerder *wishful thinking*. Financiële instellingen, in de ban van de hefboomeffecten van de nieuwe kredietderivaten, verloren zulke massale hoeveelheid aan liquiditeiten dat geen enkele centrale bank die nog kan bijpassen.

3. *De derde structurele crisis (1973-1988)*

In tegenstelling tot de twee vorige structurele crises begon de **Petroleumcrisis** eind oktober 1973 – althans op het eerste zicht – niet met een financiële crisis, wel met een beslissing van de OPEC om een handelsembargo op ruwe aardolie in te stellen. Die beslissing was bedoeld als sanctie van de Arabische landen tegen de Verenigde Staten en zijn Europese bondgenoten omwille van hun onvoorwaardelijke steun aan Israël bij de *Yom Kippur Oorlog* van oktober 1973. Het gevolg was een verviervoudiging van de prijs van de ruwe aardolie tussen eind oktober en maart 1974, wanneer het embargo werd opgeheven. De prijs steeg inderdaad van drie dollar per barrel tot 12 dollar. In werkelijkheid ging er wel een beurscrisis de petroleumcrisis vooraf. Die begon in op **11 januari 1973** en duurde tot 6 december 1974. Daarbij zakte de voornaamste beursindex, de Dow Jones index, met liefst 45 procent. De beurscrisis was een gevolg van de eenzijdige afschaffing op 15 augustus 1971 van de gouden standaard door president Nixon. Het betekende het einde van Bretton Woods, een akkoord van juli 1944 tussen 44 (hoofdzakelijk industriële) staten om de wisselkoers van hun munt te laten afhangen van de inwisselbaarheid tegen goud. Veel landen waren hierdoor verplicht hun wisselkoers tussen bepaalde grenzen – de muntslang – te laten zweven. Hierdoor werd de dollar een *fiat currency* en was het wereldwijde monetair systeem gebaseerd op wat men de petrodollar is gaan noemen.

Veel wijst er op dat de Petroleumcrisis, die zowat alle westerse landen trof – maar niet het op het westen gerichte Japan – er ook zou zijn gekomen zonder de beslissing Bretton Woods op te heffen en zonder het handelsembargo op petroleumproducten van de OPEC. In die zin is de benaming "Petroleumcrisis" dus misleidend. In werkelijkheid hadden de *golden sixties* gezorgd voor een nooit eerder geziene *boom* in de westerse wereld waarbij de economische groei en de welvaart spectaculair

toenam. Bedrijven werden steeds groter waardoor de schaalvoordelen, geheel conform met de economische theorie over de stijgende en dalende schaalmeeropbrengsten, afnamen naarmate ze groter werden. Hierdoor ontstond in de grootste bedrijven, die onvoldoende hadden geïnnoveerd, een ongunstige kostenstructuur waarbij de **schaalelasticiteit** van de economie als geheel onder de fatale 1 zakte. Eigenlijk is de schaalelasticiteit de verhouding tussen een wijziging van de output veroorzaakt door een wijziging van de input. Als in een productieproces 10 procent meer wordt ingezet in arbeid en kapitaal en de output stijgt met 12 procent, dan geniet de producent van positieve schaalvoordelen. De schaalelasticiteit is dan 1,2 en bij ongewijzigde prijzen stijgt zijn winst met 20 procent. Gebeurt iets anders, en wordt een verhoging van de input met 10 procent gevolgd door een verhoging van de output met slechts 8,5 procent, dan is de schaalelasticiteit 0,85 en daalt, bij ongewijzigde prijzen, zijn winst met 15 procent. De schaalelasticiteit is dus een maatstaf voor de graad van gezondheid van de kostenstructuur. Dit micro-economisch begrip kan worden uitgebreid tot de situatie van een heel land door de wijziging van de (reële, niet de nominale) geaggregeerde output (dus de turn over) te vergelijken met de wijziging in de geaggregeerde input (de totale loonsom plus de bruto investeringen, eveneens uitgedrukt in reële grootheden).

Geconfronteerd met een structureel verslechterde kostenstructuur poogden ondernemers de erosie van hun winsten veilig te stellen door de prijs van hun output op te trekken. Hierdoor ontstond een merkwaardig fenomeen, namelijk van **stagflatie**, dus van hoge inflatie bij structurele overproductie. Gedurende vrijwel de hele periode 1974-1980 noteerde men overal een *two digit inflation* bij een economische groei van quasi nihil of nog minder. Die hoge inflatie deed ook de rentevoeten alarmerend oplopen waardoor investeren peperduur werd. Noch de drie scholen van Keynesiaanse economie[4], noch de nieuwe neoklassieke school[5] hadden een verklaring voor het fenomeen van stagflatie omdat ze weigerden het begrip schaalelasticiteit in hun analyse te betrekken.

De petroleumcrisis die in de meeste landen bleef aanslepen tot halverwege de jaren 1980 was in die zin uitzonderlijk dat ze volgde op een periode van meer dan tien jaar ononderbroken hoge economische groei. Ze was van een heel ander type dan de Lange Depressie of de Grote Depressie, waarvoor Keynes dacht een medicijn te hebben gevonden. Toen allerlei regeringen dachten de crisis te kunnen bestrijden met Keynesiaanse

recepten liep het compleet fout omdat de onder 1 gezakte schaalelasticiteit ondernemers dwong hun prijzen op te drijven om bij verslechterde kostenstructuur hun winsten veilig te stellen. De stagflatie ging immers gepaard met torenhoge rentevoeten waarbij een politiek van *deficit spending* zelfmoord was. Kleine landen met een hoge exportafhankelijkheid kwamen in grote moeilijkheden omdat ze hun overproductie moesten afzetten op de wereldmarkt en er moesten concurreren op basis van arbeidsproductiviteit. Daarbij moesten ze continu peperdure vervangingsinvesteringen doen waarbij – paradox – de beterkope arbeidskracht vervangen diende te worden door schier onbetaalbare machinekracht. Grote landen met een veel lagere exportquote konden zich veroorloven zulke investeringen nièt te doen en in te zetten op de aanbodeconomie zoals in de Verenigde Staten gebeurde onder Ronald Reagan (men sprak trouwens van de *reaganomics*) of in het Verenigd Koninkrijk onder Margaret Tatcher. Zij kwamen dan ook vroeger uit de crisis dan landen die het hielden op een Keynesiaans soelaas.

Tijdens de petroleumcrisis werd Lord Keynes, vooral door de socialisten, met vlag en wimpel als de redder des vaderlands binnengehaald, neen, als de redder van alle vaderlanden. Maar toen de crisis bleef duren werd veel te laat duidelijk dat het keynesiaanse wonderzalfje van de openbare werken voor dat soort structurele crisis ongeschikt was.[6] Socialisten van allerlei allooi stopten het bedrijfsleven pakken geld toe (men denke te onzent aan de fameuze Plan-De Wulf toen ondernemers voor iedere frank nieuwe investeringen door de overheid een frank subsidies werden toegestopt), geld dat niet werd gebruikt om nieuwe arbeidsplaatsen (dus meer private koopkracht) te scheppen (en de overproductie te laten verdwijnen), maar wel om te bezuinigen op arbeidskracht (waardoor de private koopkracht verder werd uitgehold, de werkloosheid steeg en de overproductie nog toenam). Alles wat men met het verstorven anticrisis medicijn van Keynes bereikte – daarover had ik het in 1978 al in *Knack* in mijn tiendelige reeks over de petroleumcrisis – was dat de gehele westerse economie de kramp kreeg en in een eindeloze reeks neerwaartse spiralen terecht kwam.

4. *De vierde structurele crisis (2008-nu)*

Van de huidige crisis, die we best de **Schulden Depressie** kunnen noemen, is de vierde structurele crisis van de westerse economie. Daarvan wordt algemeen aangenomen dat ze begon met het failliet van de

Amerikaanse zakenbank Lehman Brothers op **14 september 2008**. Maar eigenlijk begon ze al eerder. Sterk gelijkend op het begin van de Lange Depressie in 1873 begon ze met een crisis in de immobiliënsector, nu niet in Europa maar wel in de Verenigde Staten. Daar had de FED de rente artificieel laag gehouden waardoor niet enkel een resem misinvesteringen werd gedaan, maar waardoor ook een onstabiel groeipad van de economie ontstond. Het schiep de fameuze luchtbellen waaraan de gevestigde economie geen enkele aandacht schonk. Eén van die fatale luchtbellen was de Amerikaanse vastgoedsector. Banken pakten er uit met hun zgn. *ninja kredieten* waarbij mensen zonder inkomen, zonder job, zonder vermogen, gelokt door de lage rente, huizen als broodjes kochten. Dit deed de vastgoedprijzen de pan uit swingen. Hypothecaire debiteuren konden hun kredieten enkel aflossen door aangekocht vastgoed tegen een veel hogere prijs te verkopen dan de aankoopwaarde. De fameuze *sky* was inderdaad de *limit*, en banken bleven maar goedkope kredieten verstrekken alsof er aan de prijsstijgingen voor vastgoed nooit een einde kon komen. Dat de vastgoedbubbel gedoemd was om uiteen te spatten leek achteraf gemakkelijk te voorspellen, maar uiteindelijk waren het Peter Schiff en Ron Paul, allebei aanhangers van de door de gevestigde economie volslagen genegeerde Oostenrijkse School, die in 2007 het uiteenspatten van de Amerikaanse vastgoedbubbel keurig voorspelden.

De explosie van die vastgoedbubbel in de States, kort daarna gevolgd door die in Ierland en Spanje, liet investeringsbanken – in tegenstelling tot de minder gehaaide spaarbanken – beseffen dat een groot deel van hun hypothecaire kredieten dubieus waren geworden. Gladde jongens bij Goldman Sachs, in Europa vrij snel gevolgd door die van de Deutsche Bank, creëerden zogenaamd *gestructureerde kredieten* die, via ingenieuze hefboomeffecten, woekerwinsten lieten verwachten. In werkelijkheid verpakten Goldman Sachs en Deutsche Bank tienduizenden tot honderdduizenden dubieuze woonkredieten in wat *Collateral Debt Obligations* werd genoemd, en waarvan *credit default swaps* moesten laten geloven dat de risico’s zorgvuldig waren afgedekt. De nieuwe graaicultuur en hebzucht van relatief onervaren bankiers aan het hoofd van Europese spaarbanken stortte hen in een ware aankoopwoede van wat zeer snel sterk verlieslatende **rommelkredieten** bleken te zijn. Nieuwe Amerikaanse bankproducten waren weinig meer dan toxische kredieten die in Europa gretig werden opgekocht, waardoor die op die manier een algemene bankencrisis uit de Verenigde Staten importeerden.

Met (*i*) het introduceren van innoverende toxische bankproducten die enorme hefboomeffecten lieten verhopen [zoals de CDO's (*collateral debt obligations*, de latere zgn. rommelkredieten), zoals de SIV's (*structured investment vehicles*), zoals de CDS's (*credit default swaps*)]; (*ii*) met de invoering van de Amerikaanse *ninja credits* (no income, no job, no assets, maar wel hypothecaire leningen) en (*iii*) met de opheffing van het onderscheid tussen private (spaar)banken en investeringsbanken door de afschaffing van de Glass-Steagall Act[7], ontstond er in de westerse wereld dus een **luchtbellen economie** die in minder dan een lustrum tijd ontaardde in wat men snel het **casinokapitalisme** zou gaan noemen. Gedreven door hebzucht pepten CEO's van financiële en niet-financiële ondernemingen, hierbij geholpen door de op winst beluste speculatieve beleggers, de koersen van hun aandelen artificieel op. De beurskoersen van banken en verzekeringsmaatschappijen, maar ook die van de meeste andere beursgenoteerde ondernemingen, lagen mijlenver boven de intrinsieke waarde van diezelfde ondernemingen. Onvermijdelijk moest er een tijdstip komen waar die door hebzucht opgepepte aandelenkoersen – luchtbellen koersen! – uiteen moesten spatten. Dit gebeurde al in de zomer van 2007 toen in de Verenigde Staten een crisis uitbrak rond Fanny Mae en Freddy Mac, crisis die bleef voortwoekeren om in de nazomer van 2008, toen de systeembank Lehman Brothers over de kop ging, zijn dieptepunt te bereiken. In zijn val sleurde Lehman Brothers wereldwijd een reeks andere banken mee.

Het werd het begin van een bankencrisis in de hele westerse wereld met dezelfde allures als die van 1873 en 1929. Banken vertrouwden elkaar niet meer en de interbancaire markt viel opeens droog. Overal gingen banken over de kop. Toen ze te groot waren om failliet te laten gaan (*too big to fail*) werden de kolossale verliezen op kap van de belastingbetaler gecollectiviseerd, terwijl de winsten voorheen altijd werden geprivatiseerd. Het redden van de banken op de kap van de belastingbetaler – nadat duidelijk was geworden dat de uit de Verenigde Staten overgewaaide CDO's erg verlieslatend waren – zorgde voor een forse verhoging van de bruto staatsschuld en voor een injectie van vers geld in de getroffen economieën. Veel geplande investeringen konden gewoon niet doorgaan omdat banken de kredietkraan noodgedwongen moesten dichtdraaien. Hierdoor ontstond een algemeen klimaat van wantrouwen. Het consumenten- en producenten vertrouwen in de economie daalde zienderogen wat leidde tot wat Keynes destijds al *animal spirits* had

genoemd. Consumenten stelden aankopen van duurzame consumptiegoederen uit. De nieuwe auto, het nieuwe salon, de nieuwe keuken: die konden later ook nog wel worden gekocht, als de *slechte tijd* voorbij was. Hierdoor worstelden producenten opnieuw met onverkochte voorraden, met overproductie. Over de hele wereld werd dit het begin van een **groeivertraging** zoals blijkt uit **grafiek 6**. De terugval was het grootst in landen met een hoge industriële productie. In de zogenaamde BRICK landen (Brazilië, Rusland, India, China, Korea) viel de terugval eerder mee. Berekend als een (rekenkundig) gemiddelde van de groeivoeten van het BBP als gepubliceerd door de OESO (de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling, OCDE in het Engels) noteerde men voor die landen volgende groeivertraging in de periode 2008-2014:

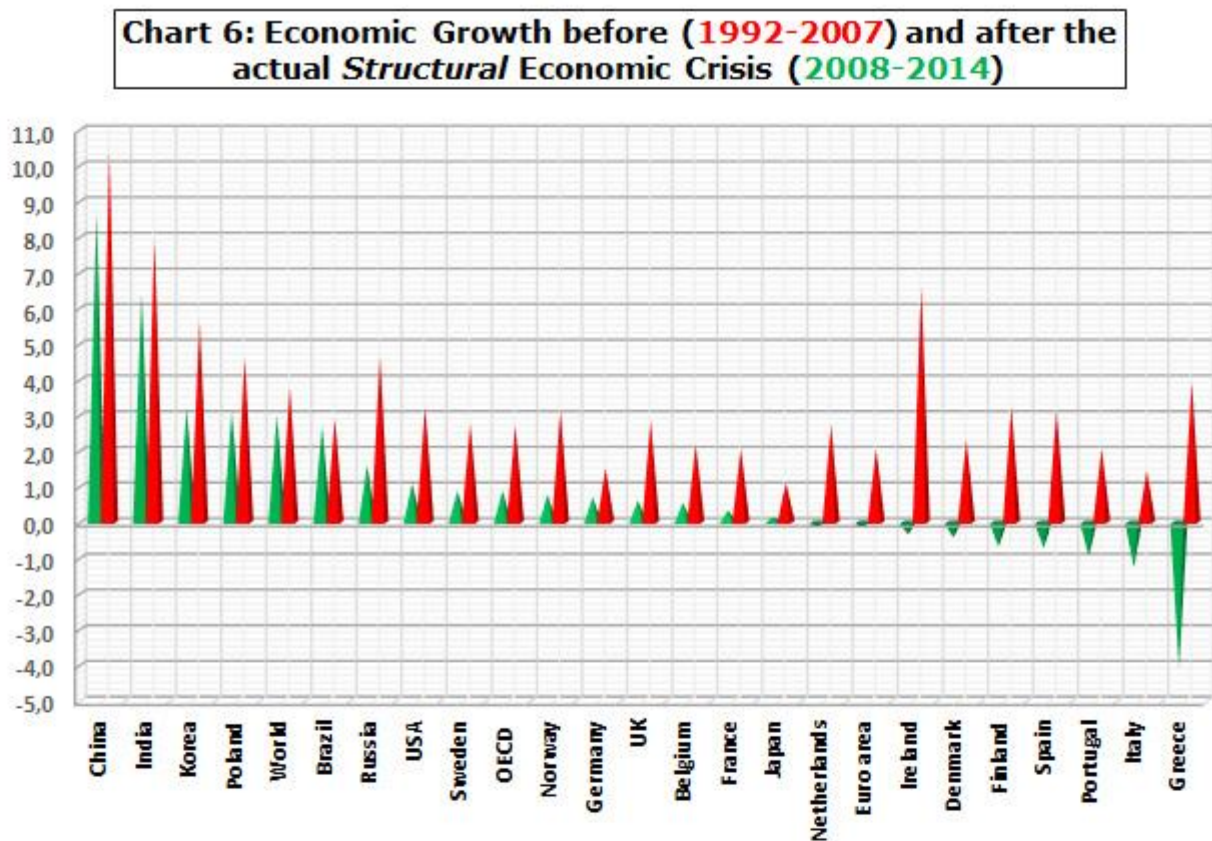
- China 8,73 procent groei tegen 10,45 procent (1993-2007)
- India 6,45 procent groei tegen 7,97 procent (1992-2007)
- Korea 3,21 procent groei tegen 5,68 procent (1996-2007)
- Brazilië 2,71 procent groei tegen 2,91 procent (1997-2007)
- Rusland 1,61 procent groei tegen 4,68 procent (1996-2007).

In West-Europa kon enkel Polen behoorlijk stand houden met een groei van 3,11 procent (tegen 4,62 procent voorheen). Dramatisch was de ontwikkeling in wat men achteraf de PIIGS landen is gaan noemen (Portugal, Ierland, Italië, Griekenland en Spanje). Het ergst getroffen waren Griekenland (waar de groei terugviel van 3,94 procent naar -4,11 procent) en Ierland (waar de groei, na verschillende immobiliënschandalen, terugviel van een spectaculaire 6,59 procent naar -0,34 procent). Maar ook in Italië, Portugal en Spanje was de terugval spectaculair:

- Italië -1,26 procent groei tegen 1,44 procent voorheen (1992-2007)
- Portugal -0,94 procent groei tegen 2,09 procent voorheen
- Spanje -0,73 procent groei tegen 3,15 procent voorheen.

Later vervoegden ook Cyprus en IJsland het peloton van de achterblijvers toen daar de grootste banken over de kop gingen. In IJsland gingen in 2008 de drie grootste banken over de kop en daalde de economische groei tot -5,15 procent. Een lening verstrekt door Rusland was noodzakelijk om het land van een faillissement te redden. In Cyprus werd de situatie dramatisch toen, meegesleurd door de Griekse financiële crisis, rijke Russische

burgers er vanaf maart 2013 massaal hun spaargeld gingen weghalen. Hier was het onbegonnen werk de Cypriotische burger te laten opdraaien voor het verlies van de burger, en dwongen de ECB, het IMF en de Europese Commissie (de zgn. trojka) de beleggers ertoe zelf op te draaien voor de bankencrisis. De trojka besliste immers dat al wie meer dan 100.000 euro van een falende Cypriotische bank tegoed had het overschot kwijtspeelde. Zoiets noemde men de *haircut* methode die daarna binnen de hele eurozone zou worden veralgemeend.

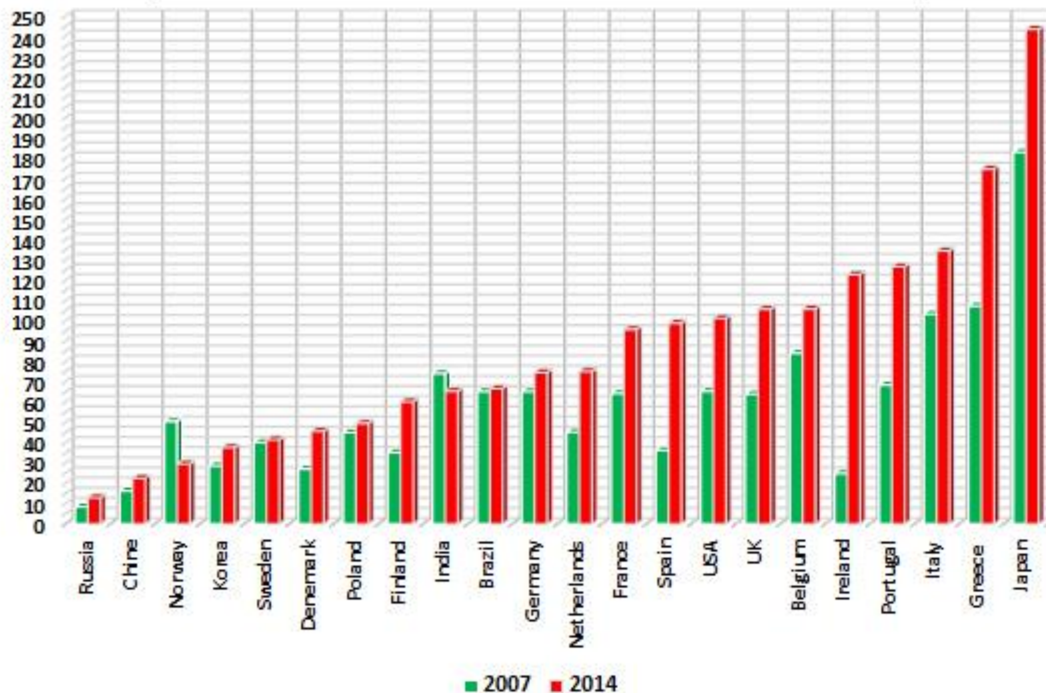


Source: OCDE, Real GDP Forecast, URL: http://data.oecd.org/gdp/real-gdp-forecast.htm#indicator-chart.

Opvallend is dat van de 22 hoogindustriële samenlevingen, opgenomen in de grafiek, er sinds de crisis slechts 4 beter doen dan de wereldeconomie (China, India, Korea en Polen), een wereldeconomie met een gemiddelde groei van 2,99 procent tegen 3,80 procent voorheen. Dat zijn er 3 minder dan voorheen (vroeger hoorden Ierland, Rusland en Griekenland daarbij).

Naast de 4 die beter doen dan de wereldeconomie zijn er nog eens 4 die beter doen dan het gemiddelde van de 34 OESO landen (0,90 procent tegen 2,71 procent voorheen): Brazilië, Rusland, de Verenigde Staten en Zweden. Onder de landen die slechter doen dan het gemiddelde van de OESO maar beter dan het gemiddelde van de eurolanden vindt men Noorwegen, Duitsland, het Verenigd Koninkrijk, België, Frankrijk, Japan en Nederland. Bij de landen die het slechter doen dan het gemiddelde van de eurozone (-0,11 procent groei, tegen 2,09 procent voorheen) vindt men naast de PIIGS landen verrassend ook Denemarken en Finland met een gemiddelde economische groei van resp. -0,43 en -0,69 procent tegen voorheen 2,31 en 3,23 procent.

De **bankencrisis** die in 2008 de hoogindustriële wereld trof, waarbij de overheid omvallende banken aan het publieke infuus moest hangen, heeft ervoor gezorgd dat de bruto staatsschuld significant is opgelopen. Dat blijkt uit **grafiek 7-1** die de publieke schuldgraad in 2007 vergelijkt met die in 2014. Tenzij in Noorwegen en India is die overal opgelopen, zij het niet altijd omdat te groot geworden banken door overheidsgeld moesten worden ondersteund. Ook de vergrijzing van de bevolking (oplopende pensioenlasten), subsidies aan niet-financiële bedrijven in moeilijkheden, en gestegen werkloosheid (zij het niet in alle landen zoals later zal blijken) hebben de publieke schuldgraad verhoogd.



Source: for Norway, Korea (2012) and Japan: OCDE ; for EU28 countries: Eurostat General Government Gross Debt (*URL:* http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsdde410&plugin=1); *for Brazil, China, India, Russia: Trading Economics* (URL: http://www.tradingeconomics.com/india/government-debt-to-gdp)*; for USA: Federal Reserve Bank of St.Louis* (URL: http://research.stlouisfed.org/fred2/series/GFDEGDQ188S).

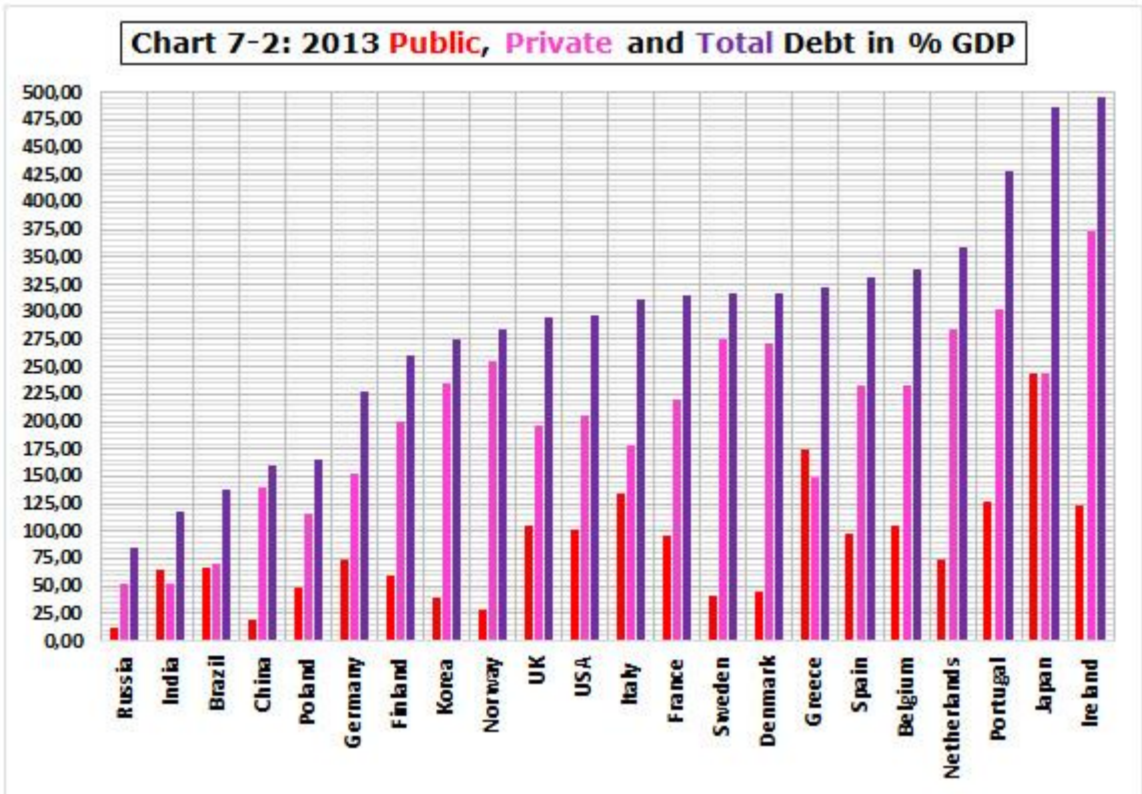
Voor de vijf BRICK landen ligt de publieke schuldgraad in 2014 onder de 70 % met 12,95 procent (voorheen 8,51 procent) voor Rusland; 22,50 procent (voorheen 16,20 procent) voor China; 37,60 procent (2012) voor Korea (voorheen 28,71 procent); 65,30 procent voor India en 66,67 procent voor Brazilië. Bij het ondertekenen van de akkoorden van Maastricht werd de veiligheidsgrens nog op 60 procent gelegd, al leek 70 procent aanvaardbaar. Vijf Europese landen blijven nog steeds onder de veilige 70 procent, onder hen de vier Scandinavische landen: Noorwegen (29,52 procent in 2014 tegen … 50,49 procent in 2007), Zweden (41,48 procent), Denemarken (45,60 procent), Finland (60,16 procent), maar ook Polen dat ondanks een hoge werkloosheid zijn bruto staatsschuld wist te beperken tot

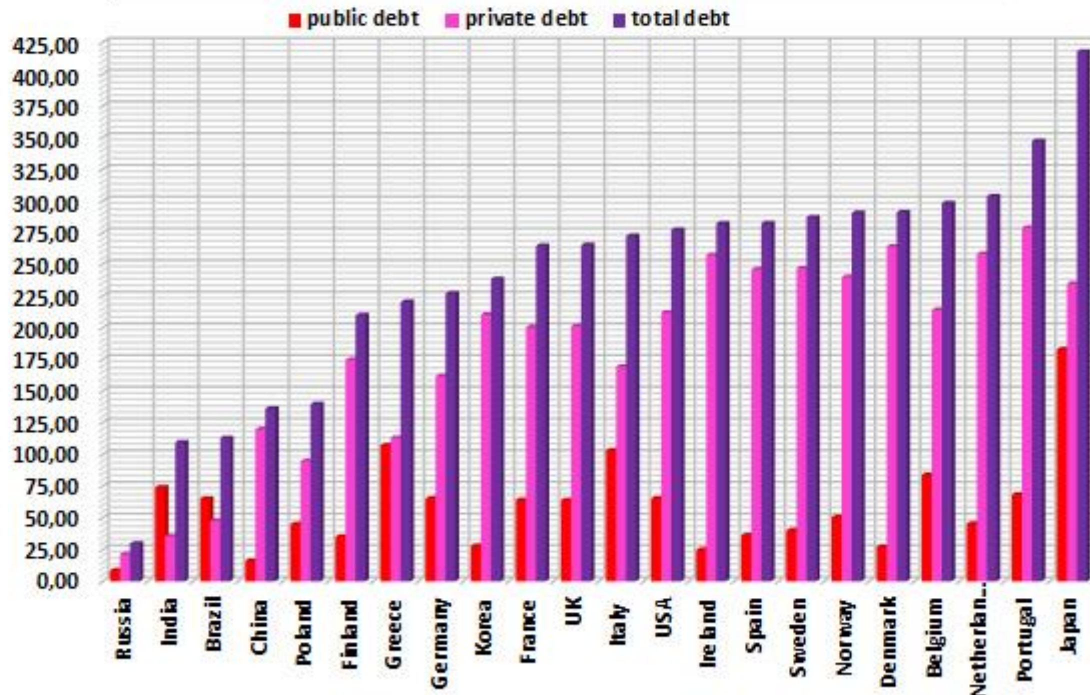
49,51 procent. Nederland (van 45,29 naar 75,03 procent) en Duitsland (van 65,21 naar 74,55 procent) horen daar niet meer bij. In de overige bestudeerde landen ligt de publieke schuldgraad boven de 95 procent met 101,27 procent voor de Verenigde Staten en 105,80 procent voor België. Japan heeft de hoogste publieke schuld: 243,52 procent van het BBP.

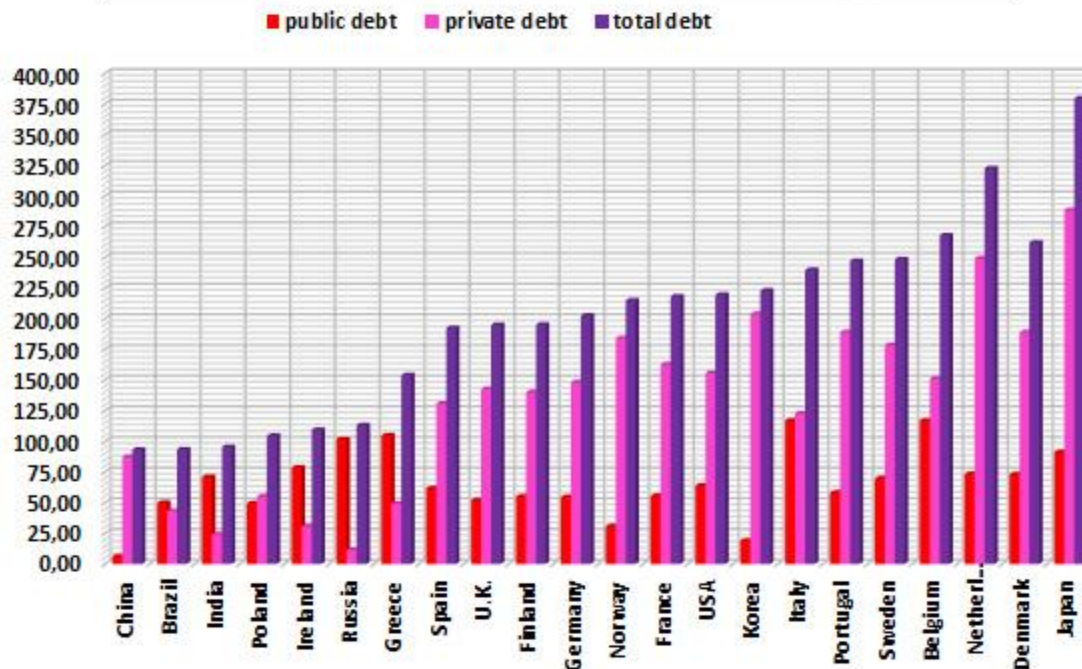
Dat de huidige crisis goed en wel een **schuldencrisis** is blijkt ook als men de private schulden bij de publieke schulden optelt. In de meeste landen is de totale schuld, dat is de som van de publieke en de private schulden, veel groter geworden dan het bruto binnenlands product. Eigenlijk is het hele monetaire systeem één grote luchtbel geworden door de geldschepping van de banken. Na de afschaffing van de gouden standaard is het fractioneel bankieren – waarbij banken maar een fractie van de ontvangen gelden in kas moeten aanhouden – de oorzaak geweest van de **kredietcrisis**. Uiteindelijk zijn alle deviezen *fiat-deviezen* geworden van zodra ze niet meer door goud gedekt waren. Gedreven door hoge bonussen ontstond een graaicultuur onder bankiers waarbij de gestructureerde (maar toxische) kredieten de pan gingen uit swingen. Kredieten worden inderdaad gevaarlijk als daar onvoldoende activa tegenover staan. En dat is wat in veel westerse landen al lang vóór de huidige crisis het geval was. Door de geldschepping van de banken groeiden de private schulden sneller dan het bruto binnenlands product, waardoor hun hele economie op luchtbellen zat. Met private schulden worden de openstaande kredieten van én bedrijven én gezinnen bedoeld. De schulden van de financiële instellingen aan elkaar (de interbancaire schulden dus) worden daar niet bij geteld. **Grafiek 7-2** laat zien hoezeer de totale schulden eind 2014 al ontspoord zijn. In Japan en Ierland zijn ze eind 2014 bijna vijf keer groter dan het BBP. In Ierland waren ze in 1995 net iets hoger dan het BNP, zodat de schuldenlast in twintig jaar tijd ongeveer vervijfvoudigd werd. Uit **grafiek 7-3** blijkt dat ze voor aanvang van de crisis, in 2007, behoorlijk lager waren. En **grafiek 7-4** schetst de situatie een dozijn jaar vroeger, dus in 1995, dan het uitbreken van de crisis.

In 1995 lagen de totale schulden in liefst 11 van de 22 bestudeerde landen onder het dubbel van het BBP; in 2007 en in 2014 was dit nog maar met vijf landen het geval: de BRICK landen minus Korea en plus Polen. Uit de cijfers van **tabel 9** blijkt erg duidelijk dat om eenzelfde hoeveelheid toegevoegde waarde te produceren er steeds meer met behulp van krediet wordt gerealiseerd, steeds minder met eigen middelen. Hierdoor worden

landen steeds afhankelijker van banken en nemen de risico’s alarmerend toe.




Chart 7-3: 2007 Public, Private and Total Debt in % GDP
public debt
private debt
total debt
425,00
400,00
375,00
350,00
325,00
300,00
275,00
250,00
225,00
200,00
175,00
150,00
125,00
100,00
75,00
50,00
25,00
0,00
Russia
India
Brazil
China
Poland
Finland
Greece
Germany
Korea
France
UK
Italy
USA
Ireland
Spain
Sweden
Norway
Denmark
Belgium
Netherlan...
Portugal
Japan


Chart 7-4: 1995 Public, Private and Total Debt in % GDP
public debt
private debt
total debt
400,00
375,00
350,00
325,00
300,00
275,00
250,00
225,00
200,00
175,00
150,00
125,00
100,00
75,00
50,00
25,00
0,00
China
Brazil
India
Poland
Ireland
Russia
Greece
Spain
U.K.
Finland
Germany
Norway
France
USA
Korea
Italy
Portugal
Sweden
Belgium
Netherl...
Denmark
Japan

Enkel Rusland is er in geslaagd om onder Boris Jeltsin, Vladimir Poetin en Dmitri Medvedev zijn schuldsaldo in twintig jaar tijd te verlagen (met 27,74 procent). India en Duitsland konden het oplopen van de totale schuld onder de 25 procent houden (laatste kolom van tabel 9). Nederland, dat al jaren worstelt met een woningprobleem, en waar de uitstaande hypothecaire leningen een aanzienlijk deel van de private schulden uitmaken, wist de verhoging in twintig jaar tijd te beperken tot 36,39 procent. Brazilië, Korea en Denemarken hielden het op een stijging van rond de 50 procent. In acht landen steeg de schuldgraad in twintig jaar tijd met meer dan 50 procent maar met minder dan 80 %. Het zijn Polen (60,44 procent), Finland (65,07 procent), China (66,97 procent), Zweden (67,93 procent), Noorwegen (69,69 procent), België (71,58 procent), Italië (72,19 procent) en de Verenigde Staten (77,97 procent). In Frankrijk, het Verenigd Koninkrijk en Japan kwam er ongeveer 100 procent bij de totale schuldgraad. Vier van de vijf PIIGS landen, Spanje (139,18 procent), Griekenland (169,21 %), Portugal (181,19 %) en Ierland (…386,74 procent) verloren controle over hun schuldenlast en moesten aan het infuus van de trojka worden gehouden.

Tabel 9: Evolutie van de totale schulden tussen 1995 en 2014

	1995			2007			2014			Acress tot.debt 1995-2014
	publieke schuld	private schuld	totale schuld	publieke schuld	private schuld	totale schuld	publieke schuld	private schuld	totale schuld	
Russia	101,70	11,50	113,20	8,51	21,32	29,83	12,95	52,51	85,46	**-27,74**
India	71,00	24,24	95,24	74,03	35,57	109,60	65,31	51,82	117,13	**21,89**
Brazil	*50,00**	43,52	93,52	65,15	47,85	113,00	66,67	70,68	137,35	**43,83**
China	6,00	87,24	93,24	16,20	120,09	136,29	20,20	140,01	160,21	**66,97**
Poland	*49,60*	*55,00*	*104,60*	44,99	94,79	139,78	49,51	115,54	165,05	***60,44***
Germany	54,60	148,06	202,66	65,22	161,82	227,04	74,55	152,24	226,79	**24,13**
Finland	55,10	140,09	195,19	35,16	174,77	209,93	60,16	200,13	260,26	**65,07**
Korea	*19,20**	203,80	223,00	28,01	210,31	238,32	38,74	235,38	274,12	**51,12**
Norway	30,80	184,09	214,89	50,49	239,94	291,13	29,15	255,43	284,58	**69,69**
U.K.	52,00	142,81	194,81	64,01	201,15	272,47	105,70	196,50	294,66	**99,85**
USA	63,96	155,67	219,63	65,30	212,01	282,16	101,50	206,10	297,60	**77,97**
Italy	116,90	122,89	239,79	103,28	169,19	272,47	134,51	177,47	311,98	**72,19**
France	55,50	162,75	218,25	64,22	200,36	264,58	95,76	220,08	315,84	**97,59**
Sweden	69,90	178,65	248,55	40,23	246,77	287,00	41,48	275,00	316,48	**67,93**
Denmark	73,20	188,94	262,14	27,13	264,00	291,13	45,60	271,22	316,82	**54,68**
Greece	104,80	49,26	154,06	107,23	113,09	220,32	174,70	148,57	323,27	**169,21**
Spain	61,70	130,83	192,53	36,30	246,07	282,37	98,81	232,90	331,71	**139,18**
Belgium	117,00	151,00	268,00	84,01	214,20	298,21	105,80	233,78	339,58	**71,58**
Netherlands	73,50	249,14	322,64	45,30	258,38	303,68	75,03	284,00	359,03	**36,39**
Portugal	58,30	188,94	247,24	68,38	278,78	347,16	126,69	301,74	428,43	

De schulden zijn uitgedrukt als een percentage van het bruto binnenlands product.

Bron: voor de private schulden werd gewerkt met de officiële cijfers van de OECD, tabel Financial Indicators – stocks: Private Sector Debts as a percentage of GDP, URL: http://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=34814#.

*= sinds 2002 in plaats van 1995.

De Oostenrijkse School, een kennismaking

Dit is mijn derde boek over structurele economische crises. Het eerste, *Hoe genezen we onze zieke economie?*, dateert al van 1979 en is gebaseerd op een reeks bijdragen in de tijdschriften *De Nieuwe* van 1971-1973, op een reeks interviews en debatten (onder meer met de Nederlandse econoom Arnold Heertje) voor de VPRO, en op een reeks artikelen in *Knack*. Mijn bewering van 1971 dat de westerse kapitalistische wereld op weg was naar een diepgaande langdurige crisis, omdat in meerdere westerse landen de schaalelasticiteit langzaam weggleed onder de fatale 1, had vooral in Nederland voor nieuwsgierigheid gezorgd en haalde ook een tv-interview op de Waalse RTBF, maar bleef zo goed als onopgemerkt in Vlaanderen. In 1992 heb ik de rol van de schaalelasticiteit met betrekking tot de petroleumcrisis nog eens uitvoerig toegelicht in de vierde paragraaf van hoofdstuk 2 in het politiek geëngageerde werk *Libertijnse Breekpunten* (pp. 160-260), een boek dat in Nederland werd uitgegeven. Die extra toelichting beschouw ik als onvolmaakt omdat ik als econoom liefst louter wetenschappelijk bezig ben, *zonder* enig politiek standpunt in te nemen.

In 2009 publiceerde ik bij een Nederlandse uitgeefster een analyse van de huidige crisis onder de titel *Crisis, hoe lossen we het op*? Hoewel het boek gunstig werd onthaald, o.m. door Geert Noels, en voorwerp was van twee tv-uitzendingen, deugde de voorgestelde oplossing niet omdat ze voorbijging aan de vaststelling dat excessieve bankkredieten crisis-verergerend werken. Het boek was al klaar om te worden gedrukt toen ik mijn vooringenomenheid tegen de Oostenrijkse School (die ik verwarde met het marginalisme à la Jevons) opzij schoof. Nu zes jaar later heb ik de voornaamste geschriften van de Oostenrijkse School grondig bestudeerd

en werd het tijd om *Crisis, hoe lossen we het op?* compleet te herschrijven, deze keer met de nodige aandacht voor de nefaste gevolgen van een hoge schuldgraad.

Heel lang werd de Oostenrijkse School niet *au sérieux* genomen door de gevestigde paradigmatische economie. Een zeker elitarisme was daar bij aanvang in 1871 niet vreemd aan. Zo was de grondlegger **Carl Menger** (1840-1921) vanaf 1876 de privaatdocent van Rudolf von Habsburg, de kroonprins van Oostenrijk-Hongarije, enige zoon van keizer Frans Jozef die gehuwd was met een dochter van koning Leopold II van België. Hem moest Menger een opleiding geven in liberale economie en statistiek. Gedurende twee jaar reisde hij met de kroonprins door heel Europa, waarna hij door de keizer in 1878 werd benoemd als *Hofrat* in Wenen. Zijn vriendschap met de kroonprins bleef duren tot 1889 toen de kroonprins samen met zijn maîtresse dubbelzelfmoord pleegde in het slot Mayerling. Pittig detail is dat de achterkleindochter van Rudolf, prinses Stephanie Windisch-Graetz (°1939), koningin van België zou zijn geworden indien de *Lex Salica* niet had bestaan. Menger had een afkeer van zowel de Oostenrijkse aristocratie als van het socialisme. In die tijd ontstond in Duitsland de erg populaire stroming die men de Historische School is gaan noemen en waarvan de socialist Bruno Hildebrand (1812-1878) – ooit ter dood veroordeeld maar gevlucht – de leidinggevende figuur was. Menger was het over de gehele lijn oneens met de werkmethode van het *historicisme* dat uit een resem historisch feitenmateriaal, geïnspireerd door Karl Marx, ijzeren wetten in de samenleving meende te kunnen ontdekken. Dit leidde tot wat men de *Methodenstreit* is gaan noemen, een openlijke botsing met Gustav von Schmoller (1838-1917) die de leider was van de Jong-Historische School. Het was trouwens Schmoller die Menger al smalend een vertegenwoordiger van de door hem gehate Oostenrijkse School noemde.

Achteraf beschouwd had Menger het bij het rechte eind als hij stelde dat een inductieve benadering van de economie aan de hand van historisch feitenmateriaal onmogelijk wetten uit dat empirisch feitenmateriaal kon afleiden. Volgens hen moest economie, geheel in de lijn van de natuurwetenschappen deductief te werk gaan, door wetmatigheden af te leiden uit basisprincipes (axioma's) en die achteraf te toetsen aan de empirische werkelijkheid. Die benadering had grote invloed op een paar latere vertegenwoordigers van de Oostenrijkse School, aanvankelijk op

Eugen von Böhm-Bawerk en Friedrich von Wieser, later van Ludwig von Mises die de centrale figuur van de Oostenrijkse School zou worden.

Eugen von Böhm-Bawerk (1851-1914) deelde met Menger zijn afkeer van het Marxisme. Hij probeerde in een reeks geschriften aan te tonen dat het werk van Marx contradictorisch was en dat zijn arbeidswaardetheorie, die hij van de klassieken Adam Smith en David Ricardo had overgenomen fout was. Marx zou gefaald hebben de transformatie van waarden in prijzen, ook van meerwaarde in winst behoorlijk af te leiden. Dit liet de voor de liberale denkers die de Oostenrijkers waren, de conclusie toe dat het kapitalisme in het geheel geen systeem was dat teerde op de gelegaliseerde uitbuiting van de arbeidersklasse.[8] Von Böhm-Bawerk werd later minister van Financiën in het Oostenrijk-Hongarije van de Habsburgers.

Niet minder elitair was **Friedrich von Wieser** (1851-1926), zoon van een *Hofrat* van keizer Frans Jozef. Ook hij was in 1917 een korte tijd minister van Financiën, net als Böhm-Bawerk. Hij was een leerling van Menger en zal hem in 1903 aan de universiteit van Wenen opvolgen als professor in economie. Tot zijn studenten behoorden Ludwig von Mises, Friedrich Hayek en Joseph Schumpeter, drie van de meest vooraanstaande vertegenwoordigers van de Oostenrijkse School. Zelf droeg Wieser bij tot een verbetering van de waardetheorie die Jevons had gelanceerd in 1871 en die later door Menger was herzien. Heftig gekant tegen de arbeidswaardetheorie van Marx was hij aanhanger van de marginalistische waardetheorie die stelde dat de waarde van een waar bepaald werd door het grensnut, dus door de bijdrage tot de nuttigheid van de laatst toegevoegde waar in de reeks van aankopen. Hij introduceerde het begrip *natuurlijke waarde* van goederen en diensten, onafhankelijk van het maatschappelijk systeem waarin ze gebruikt en geconsumeerd worden.

De eerste generatie van Oostenrijkers, met als fakkeldragers Menger, Böhm-Bawerk en Wieser, had met elkaar gemeen dat ze conservatief liberaal waren, dat ze een afkeer hadden van alles wat naar socialisme of Marxisme rook, en dat ze door hun functie erg nauw aanleunden bij de autocratie van de heersende Habsburgers. Een tweede generatie zou wel het conservatisme, het liberalisme en de afkeer van het socialisme van de vorige generatie overnemen, maar niet de al dan niet voorgewende slippendragerij van de heersende Habsburgers die op het einde van de

Grote Oorlog met de Romanovs in Rusland en de Osmanen in Turkije trouwens van de macht werden verdreven in een nieuw en minder autocratisch Europa.

Dé toon aangevende figuur van de Oostenrijkse School wordt **Ludwig von Mises** (1881-1973). In tegenstelling tot zijn voorgangers behoorde hij niet tot de Oostenrijkse elite. Afkomstig uit het huidige Oekraïne verhuisde hij op zijn negende naar Wenen waar hij 21 jaar lang, van 1913 tot 1934, volkomen onbezoldigd, privaatdocent was aan de universiteit van Wenen. Al vroeg toonde hij een grote belangstelling voor het geldwezen en verdedigde hij de gouden standaard om problemen van inflatie, en zeker hyperinflatie, te vermijden. Zijn eerste groot werk *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel* van 1912, waarin hij het fractioneel bankieren risicovol vindt, bezorgt hem geenszins de reputatie die hij verdiende. Gekant tegen iedere vorm van etatisme (staatsingreep in het economisch leven), voorstander van een klassiek liberalisme, heftig tegenstander van socialisme, van historicisme en van de communistische planeconomie, maken van hem een heterodoxe (= niet-orthodoxe) econoom die de paradigma (de paradepaardjes) van de gevestigde economische wetenschap doet aanvallen. Dat hij nooit officieel tot professor wordt benoemd is allicht te wijten aan de omstandigheden van zijn tijd: als overtuigd liberaal midden een wereld van socialistisch staatsinterventionisme, van opkomend fascisme (later nazisme), als Jood levend in zowat de meest antisemitische stad in Europa, Wenen, en regelmatig teksten publicerend die indruisen tegen de gevestigde neoklassieke economie van zijn tijd, wordt hij niet op zijn juiste waarde geschat. Hierover schrijft hij zelf: "*Zij die de wereld (denigrerend) de Oostenrijkse economen noemden waren uitgesloten aan de Oostenrijkse universiteiten, waar ze met moeite werden geduld*."

Aan inkomen geraakte Mises als raadgever van de Kamer van Koophandel, en dit, onderbroken door de Grote Oorlog, van 1909 tot 1938. Eén jaar nadat Adolf Hitler aan de macht komt, in 1934, wijkt hij uit naar Zwitserland. Door de nazi's beschouwd als een politieke vijand omwille van zijn Joodse afkomst en door socialisten omwille van zijn afkeer van staatsinterventionisme, verhuist hij in 1934, één jaar nadat in Duitsland Adolf Hitler aan de macht komt, naar Genêve waar hij aan de *Université des Hautes Études* een postje als lector krijgt. De nacht van de *Anschluß* wordt zijn appartement in Wenen leeggehaald door de nazi's

als ze al zijn pervers beoordeelde geschriften meenemen in 38 valiezen. Hij wordt van al zijn bezittingen onteigend en zijn betrekking aan de Kamer van Koophandel wordt opgeheven. Ondertussen heeft de Grote Depressie ervoor gezorgd dat het staatsinterventionisme in de economie alarmerend toeneemt, zeker nu de consumptie-economieën in Europa, met de verwachting van een groot internationaal conflict, steeds duidelijker oorlogseconomieën worden. Ook de milde staatstussenkomst in de economie, als in 1936 bepleit door Keynes, kent geen genade in zijn ogen.

Als nazi-Duitsland Nederland, België en Frankrijk binnenvallen besluit hij op 4 juli 1940 om met zijn vrouw Europa te verlaten en via Portugal uit te wijken naar de Verenigde Staten waar hij – zelf drietalig – eerder al een paar lezingen gaf. Hij zal later trouwens zijn Oostenrijkse nationaliteit ruilen voor de Amerikaanse. Het duurt nog tot 1949 alvorens hij zijn magnum opus *Human Action, a Treatise on Economics* op 67-jarige leeftijd publiceert. Het wordt – en dit blijft zo tot op vandaag – de bijbel voor de aanhangers van de Oostenrijkse School. Centraal daarin staat zijn kijk op het menselijke handelen dat gekenmerkt wordt door een subjectivisme dat zich niet in modellen laat vatten. Hij wordt een hardnekkig tegenstander van de macro-economie en van alles wat naar econometrische modellen ruikt. De breuk met zowel de neoklassieke als de Keynesiaanse economie wordt hiermee voltooid. Voor zover hij nog enige interesse voor de gevestigde economie betoont beperkt zich die, en dit met nodige reserves, tot het monetarisme van Milton Friedman.[9] Trouwens, wat is dat de *mainstream economics*? Economen zijn het doorgaans over veel over eens, tenzij over economie.

Uitgangspunt voor de studie van het menselijk handelen is de **praxeologie.** Dat is de manier waarop men het menselijk handelen, dat louter subjectief is, probeert te verstaan. In tegenstelling tot de filosofen van de *Wiener Kreis* [Moritz Schlick, Rudolf Carnap, Otto Neurath, Karl Menger (zoon van) en anderen] die de eenheidswetenschap verdedigden, kan economie volgens Mises niet worden beoefend zoals de natuurwetenschap dit doet. Daarvoor zijn individuen te verschillend van elkaar omdat ze allen een eigen kennis hebben, eigen interpretaties, eigen verwachtingen en een verschillende graad van alertheid. Daarom zou het onmogelijk zijn betrouwbare wiskundige modellen van het menselijk handelen te maken omdat het de ontkenning inhoudt van het **radicaal subjectivisme** dat de mens als handelend wezen typeert. Voor Mises is het primaat van de

nuttigheid het uitgangspunt en moet nuttigheid, in tegenstelling tot wat Stanley Jevons en Alfred Marshall doen, worden losgemaakt van achterliggende kosten. Mises stelt dat de kosten zelf subjectief zijn omdat ze gebaseerd zijn op het vanzelfsprekende individuele inschatting van de nuttigheid. Kosten blijven een menselijke beslissing en zijn in die zin een neutrale actie. **Methodologisch individualisme** staat centraal in het denken van Mises. Als economie de wetenschap is die keuzevraagstukken moet ontwarren, dan moet men kijken naar diegene die de keuze maakt om de economische relaties te verstaan. Maar wat dan gedaan met keuzes gemaakt door een collectief, bijvoorbeeld door een comité of een commissie? Hierop is het antwoord van Mises eenvoudig. Collectieve beslissingen zijn het gevolg van individuele beslissingen van leden van een collectief beslissingsorgaan.

Mises stelt dat alle menselijk handelen **doelgericht** is. Daarbij zijn de nagestreefde doeleinden verschillend van tijd tot tijd voor elk individu apart. Ze proberen verwachtingen waar te maken maar kunnen daarin falen door verkeerde inschattingen van de toekomst. Elke bewuste handeling is het gevolg van logische afwegingen waarbij het de intentie is het welzijn te verbeteren en ontevredenheid te verwijderen. Instinctieve acties zijn volgens Mises geen vorm van menselijk handelen omdat hier het bewustzijn ontbreekt. Bij de keuze van zijn doeleinden zal de mens streven naar die doeleinden die zijn welzijn het meest verhogen. Pas daarna zullen doeleinden worden nagestreefd die zijn welzijn minder verhogen. Opeenvolgende doelen zullen minder nut opleveren voor het individu wat conform is met de wet van het dalend grensnut die Mises onderschrijft.

De praxeologie van Mises is **causaal-genetisch** in de zin dat hij zoekt naar de essentie van het menselijk handelen, niet naar functionele verbanden. Hij schrijft het functionalisme af. Hij is niet geïnteresseerd in de voorwaarden die vervuld moeten zijn om bepaalde doeleinden te verwezenlijken, wel in de essentie van de dingen, niet in hun vorm. Omdat wiskunde functioneel is en vorm-georiënteerd kan ze volgens Mises niet bijdragen tot het verstaan van de fundamentele economische relaties.

Alle latere aanhangers van de Oostenrijkse School, met uitzondering van Joseph Schumpeter (1883-1950), die eigenlijk nooit lid is geweest van de

Oostenrijkse School, hooguit een sympathisant, aanvaarden de vier beginselen van de praxeologie die Mises uiteenzette, dus

- het radicaal subjectivisme
- het methodologisch individualisme
- het teleologisch (= doelgericht) karakter van het menselijk handelen
- en het causaal-genetische van het menselijk handelen.

Friedrich A. Hayek (1899-1992), een leerling van Mises zal daar in 1942 een vijfde karakteristiek aan toevoegen, namelijk het **non-scientistisch** karakter van de economische inzichten. Daarmee bedoelde hij, wat Mises later feitelijk ook onderschreef, dat het onmogelijk is economie met dezelfde methode te benaderen als de natuurwetenschappen. Het scientisme is een erfenis van de 19de eeuw, gelinkt aan het positivisme van Auguste Comte. Het was ervan overtuigd dat de wetenschap via universele wetten, geldend voor alle punten in ruimte en tijd, in staat moest zijn onvoorwaardelijke voorspellingen te doen. Maar de natuur van een handelend menselijk wezen, verschillend van alle andere menselijke wezens, laat geen veralgemeningen en zeker geen voorspellingen toe.

Hayek is ongetwijfeld één van de meest invloedrijke economen uit de geschiedenis van het economisch denken. In maart 1929 voorspelde hij, toen nog geen verdediger van het non-scientisch karakter van de economische wetenschap, op zijn eigen manier van denken de Grote Depressie die tot na de Tweede Wereldoorlog is blijven duren. In 1974 kreeg hij voor zijn œuvre de Nobelprijs voor economie. Hayek, ultra-liberaal als alle vertegenwoordigers van de Oostenrijkse School, was een hardnekkig tegenstander van het socialisme wat goed tot uiting kwam in zijn magnum opus *The Road to Serfdom*. Daarin nam hij afstand van de in Engeland – waar hij toen doceerde aan de London School of Economics – de overwegende opvatting dat het fascisme ontstond als tegenreactie op het socialisme. Hayek was trouwens ongelukkig met een uitschuiver van Mises die in 1927 het fascisme van Benito Mussolini nog had verwelkomd omdat het een dam opwierp tegen het communisme dat het einde zou betekenen van de menselijke beschaving. Toch was Mises alles behalve een verdediger van het fascisme dat hij eerder zag als een tijdelijke

noodoplossing om het bolsjewisme af te remmen. Hayek zelf was het trouwens vaak oneens met het denken van Mises, bijvoorbeeld dat men de markt alle vrijheid moest laten, dat de onzichtbare hand wel voor de nodige oplossingen zou zorgen. Eigenlijk noemt men Hayek ten onrechte de vader van de (ultra)liberale laissez-faire economie. In tegenstelling tot Mises ziet hij weldegelijk een economische rol weggelegd voor de overheid, onder meer in het monetair beleid dat kon helpen de inflatie af te stoppen. Hij was dus niet dezelfde onvoorwaardelijke tegenstander van alle vormen van staatsinterventionisme die Mises was. Veel van zijn denkbeelden ontleende Hayek van de Oostenrijkse liberale filosoof Karl R. Popper (1902-1994), die ook aan de London School of Economics doceerde. Met hem deelde Hayek zijn afkeer van het Marxisme dat volgens Popper methodologisch fout zat omdat het een vorm van historicisme was.

Voorts werd het denken van Hayek beïnvloed door dat van de Oostenrijkse filosoof Ludwig Wittgenstein (1899-1951) en van de Zweedse econoom Knut Wicksell (1851-1926). Wittgenstein – volgens mij de grootste denker die de mensheid ooit heeft gekend – was eigenlijk familie van Hayeks moeder die als kind vaak met zijn zusters had gespeeld. Hayek, die Wittgenstein een paar keer ontmoette, was vooral onder de indruk van diens opvattingen over wetenschappelijke-, metafysische- en onwetenschappelijke proposities. Wetenschap, dus ook de economie, diende universele uitspraken te doen over aanwijsbare toestanden in de wereld (in de zin van Poppers “alle zwanen zijn wit”, wat gereduceerd kan worden tot “dit is een zwaan en dit is wit”, “dit is nog een zwaan en dit is ook wit”, tot “dit zijn ze allemaal) en niet over onaanwijsbare toestanden (in “alle goden zijn goed” zijn noch god, noch goed aanwijsbaar) die metafysisch zijn. Wel volgde Hayek Popper bij diens afwijzing van het verificationisme van de *Wiener Kreis*, dat hij verving door een falsificationisme. “Dit zijn ze allemaal” is niet verifieerbaar, “dit is een zwarte zwaan” wel. Universele proposities kunnen dus worden weerlegd door existentïele proposities die de ontkenning zijn van universele proposities. In Popperiaanse zin is wetenschap de verzameling van alle universele uitspraken die een poging tot weerlegging (falsificatie) met goed gevolg hebben doorstaan. Hiermee ben ik het feitelijk volledig oneens.[10]

Wicksell – volgens mij de meest miskende econoom op aarde – heeft grote invloed gehad op zowel Mises als Hayek. Allicht geen econoom heeft zoveel economen van andere strekking beïnvloed als Wicksell. Het is de

verdienste van de Nieuw-Keynesiaan Axel Leijonhufvud dat hij daar in zijn bijdrage *The Wicksell Conection, Variations on a Theme* (1979), de aandacht heeft op gevestigd. Wicksell studeerde wis- en natuurkunde aan de universiteit van Uppsala maar deed het wel grondig vermits het zestien jaar duurde alvorens hij hierover doctoreerde. Toen hij niet benoemd geraakte aan dezelfde universiteit studeerde hij, nu in twee jaar, af in een normaal vierjarige opleiding in de rechten. Het bezorgde hem één jaar later wel een leerstoel aan de universiteit van Lund. Dat Wicksell, een wiskundige, een verdediger van de macro-economie en van het staatsinterventionisme, als grondlegger van de Zweedse verzorgingsstaat zo'n grote invloed uitoefende op de Oostenrijkse School, die tegen dit alles radicaal gekant was, mag verwonderlijk heten, maar is dit al veel minder indien men zich realiseert hoezeer zijn inzichten in economie torenhoog uit troonden boven die van zijn tijdgenoten. Wicksell werd trouwens de locomotief van de Stockholmse School die een geheel eigen plaats verwierf in het economisch denken.[11] Zijn geldtheorie over de inflatie, waarbij hij de "sluier" van het geld ophief en zijn theorie over de natuurlijke rentevoet hebben later grote invloed gehad op zowel Mises als Hayek. Het blijft opvallend dat het Amerikaanse Von Mises instituut alle geschriften van de toch overwegend linkse Wicksell – eerder een socialist dan een liberaal – bewaart en in e-vorm op het internet heeft geplaatst.

Daarmee wordt impliciet erkend dat de conjunctuurtheorie die zowel Mises als Hayek ontwierpen rechtstreeks werd afgeleid van die van Wicksell. Mises had in zijn *Theory of Money and Credit* (1912) het begrip "marginaal nut" toegepast op de waarde van het geld, geheel analoog met wat Wicksell al eerder deed in zijn geldtheorie. Hierbij stelde Mises een reeks conjunctuurgolven vast in de industriële productie. Hayek werkte die gedachte verder uit. In zijn *Prices and Production* (1931) stelde hij dat de conjunctuurgolven het gevolg waren van inflatie die zelf een gevolg was van de kredietexpansie. Hiermee deed de gedachte dat excessieve bankkredieten (dus opgestapelde schulden van overheid, bedrijven en gezinnen, tot uiting komend in de cijfers voor publieke en particuliere schulden) zijn intrede in de conjunctuurtheorie. Te lage rentevoeten om een economie uit de crisis te halen werkten volgens Hayek contraproductief omdat ze oorzaak waren van misallocaties van het kapitaal, zeg maar van misinvesteringen.

Onder de pen van de Amerikaanse econoom **Murray Rothbarth** (1926-1995), de voornaamste vertegenwoordiger van de derde generatie van de Oostenrijkse School, gingen aanhangers van die school de toer van het anarcho-kapitalisme op. Het ultra-liberale werd hierbij vervangen door het ultra-libertarisme. Hoewel Rothbarth twintig boeken schreef gaat bitter weinig van wat hij publiceerde over economie. Hij is een vurig voorstander van de totale terugkeer van de laissez-faire economie waarin de overheid zo goed als geen rol meer te spelen heeft. Ondanks zijn Joodse afkomst verdedigt hij het historisch revisionisme. Hij stelt voor dat politieagenten ter beschikking worden gesteld door onderling concurrerende privé firma's, dat ze het recht hebben op tortuur van verdachten, en dat ze de straten moeten schoonvegen van clochards en vagebonden. Ouders hebben geen plichten tegenover hun kinderen, ze mogen ze desnoods van honger laten sterven. Hij is voorstander van een markt waar baby's mogen worden verkocht, schrijft dat de zwarten intellectueel minderwaardig zijn in vergelijking met de blanken, is gekant tegen iedere vorm van feminisme en tegen elke vorm van egalitarisme. Veel van wat hij schrijft komt over als provocatie zonder het te zijn: hij is een goedlachse rechtse Amerikaan, die eigenlijk nooit van zijn leven heeft gewerkt en steevast tot de middag sliep, maar wel iemand die meent wat hij schrijft. Uitschuivers als zouden astrologie en astronomie allebei wetenschappen zijn moet de lezer erbij nemen.

Hij is een hardnekkig tegenstander van oorlogen die door het Amerikaanse industrieel-militair complex worden uitgelokt, bijvoorbeeld als hij schrijft: "*Our entry into World War II was the crucial act in foisting a permanent militarization upon the economy and society, in bringing to the country a permanent garrison state, an overweening military-industrial complex, a permanent system of conscription. It was the crucial act in creating a mixed economy run by Big Government, a system of state monopoly capitalism run by the central government in collaboration with Big Business and Big Unionism*."

In puur economisch opzicht stelt Rothbarth bitter weinig voor. Hij is een verwoed tegenstander van wiskundige economie en econometrie en verdedigt een geldtheorie die hinkt op een twaalftal foute premissen tegelijk. Wel verdedigt hij de afschaffing van het fractioneel-reserve bankieren en komt hij op voor *full-reserve banking* waarbij deviezen integraal door goud moeten worden gedekt. Hij herkauwt op naïeve manier de conjunctuurtheorie van Mises, van wie hij de praxeologie overneemt die

hem toelaat allerlei provocerend aandoende ethische standpunten in te nemen. Toch heeft hij in extreemrechtse kringen een aantal aanhangers. Sommigen van hen, bijvoorbeeld Hans-Hermann Hoppe (°1949) van de Goethe Universiteit in Frankfurt, drijven het zo ver door te stellen dat hij met zijn boek *Man Economy and State* minstens twee keer de Nobelprijs voor economie verdiende.

Na de dood van Rothbarth valt de Oostenrijkse School uiteen in **twee strekkingen**, de ene aansluitend bij Hayek (de enige Oostenrijker die door de *mainstream economics* werd aanvaard) en de andere aansluitend bij het duo Mises en Rothbard en diens leerling Israel Kirzner (°1930) van de New York University (bekend om zijn theorie over het ondernemerschap). Zij die aansluiten bij Hayek hebben wél oog voor het probleem van het algemeen evenwicht, verzetten zich niet langer tegen mathematische modellen en laten een opening inzake staatsinterventie. Op die manier valt een brug te slaan tussen de Hayekianen en de (nieuwe) neoklassieke theorie. Tot deze strekking rekent men George Reiman (°1937) van de New York University, Roger Garrison (°1944) van de University of Virginia, Peter Boettke (°1960) van de George Mason University, Steven Horwitz (°1964) van de George Mason University, en Peter Leeson (°1979) van de George Mason University.

De tweede groep heeft ondertussen de praxeologie van Mises gecanoniseerd en er een heilig dogma van gemaakt. Weerleggingen van wat Mises schrijft worden onmogelijk gemaakt omdat hiervoor empirische gegevens nodig zijn, iets wat de volgelingen van Mises als methodologie verwerpen: in de economie van Mises is er geen ruimte voor statistiek, voor wiskunde of voor econometrie. Hierdoor verwierf zijn theorie dezelfde status als het Marxisme ten tijde van de hoogdagen van het bolsjewisme: ze werd onaanvechtbaar, een onbetwijfelbaar geloof, en behoort daardoor, in de interpretatie die Wittgenstein er aan geeft doodgewoon tot de metafysica, niet langer tot de wetenschap. Het verst hierin is de Duitser Hans-Hermann Hoppe gegaan. Hij verwijt Hayek een Britse empiricist te zijn en dat hij een tegenstander was van de lijn die loopt van Menger en Böhm-Bawerk tot Mises en Rothbarth. Andere volgelingen van de Mises-Rothbard lijn zijn Walter Block (°1941) van de Columbia University, de Spanjaard Jesús Huerta de Sota (°1956) van de Complutense Universiteit van Madrid, de in Oxford opgeleide Chinees Zhang Weying (°1959) die ondertussen door het regime uit zijn leerstoel aan de Peking Universiteit werd ontzet, en Robert

P. Murphy (°1976) van de New York University. Hen beschouw ik als de centrale opperpriesters in het mausoleum van Mises, waar ze hem dagelijks bewieroken.

De conjunctuurtheorie van de Oostenrijkse School

De bedoeling van ons statistisch onderzoek was na te gaan of het juist is dat economische crises ontstaan door excessieve schulden (bankkredieten), meer bepaald als de lopende bankkredieten sneller stijgen dan de economische groei, iets wat Knut Wicksell destijds aanhaalde. En vermits diezelfde Wicksell grote invloed heeft uitgeoefend op zowel Mises als Hayek, lijkt het logisch hun studie van de conjunctuurgolven te raadplegen.

De conjunctuurtheorie van de Oostenrijkse School, die, in tegenstelling tot de visie van Wicksell, door de *mainstream economics* nog steeds niet au sérieux wordt genomen, staat bekend als de **ABCT** (*Australian Business Cycle Theory*). Zowel Mises als Hayek redeneerden door op een vaststelling van Wicksell, namelijk dat als de werkelijke rente onder de natuurlijke rente zakt de besparingen onvoldoende zijn om de investeringen te kunnen blijven financieren. In dit geval geraakt een economie uit balans. De Oostenrijkers noemen de natuurlijke rente die welke zou ontstaan bij full reserve banking, dus als deviezen integraal gedekt zouden moeten worden door goud. De werkelijke marktrente is die welke ontstaat bij fractioneel reserve bankieren, als private banken wegens het bestaan van de kredietmultiplicator aan geldschepping kunnen doen, net alsof ze een centrale bank waren.

In een vrije markt is de rente de prijs van het geld over de tijd. Het is een indicatie voor de tijdsvoorkeur van consumenten. Door meer te sparen stellen mensen hun consumptie van nu uit voor consumptie in een latere periode. Dat zal ertoe leiden dat er meer geld vrijkomt voor investeringen. Dit groter aanbod van geld resulteert noodgedwongen in een verlaging van de marktrente zodat de investeringen zullen stijgen. Dit vrije marktprincipe wordt echter verstoord wanneer het verhoogde aanbod van geld niet het gevolg is van gestegen besparingen, maar wel van een injectie van meer geld in het economisch systeem door de centrale bank (ook door een toegenomen geldschepping van de private banken als die besluiten minder

liquiditeiten in kas te houden). Ook dit zal leiden tot een daling van de marktrente, maar nu niet langer door het spel van vraag en aanbod op de vrije markt, wel door een ingreep van de overheid die of meer geld in de economie pompt of aanvaardt dat de kasreservedekking van de private banken wordt verlaagd. Dit ingrijpen beschouwen de Oostenrijkers als een distorsie waarbij het vrije marktmechanisme wordt verstoord. De marktrente correspondeert daardoor niet langer met de natuurlijke rente, maar is er onder doorgezakt. Hierdoor kan er meer worden geïnvesteerd dan er wordt gespaard. Ludwig von Mises – hierin later gevolgd door Friedrich Hayek – trok hieruit het besluit dat iedere kunstmatige verlaging van de rente door een staatsinterventie (verhoogd geldaanbod door de centrale bank of door de private banken nadat de overheid de kasreservedekking bij fractioneel reserve bankieren liet zakken) moet leiden tot kunstmatige investeringen.

Tot zo ver zeiden Mises en Hayek weinig meer dan wat Wicksell in zijn al in 1898 schreef in zijn *Interest and Prices*, 14 jaar eerder dan Mises' *Theorie des Geldes und der Umlaufmittel* van 1912 en 33 jaar eerder dan Hayek in zijn *Prices and Production* van 1931.Maar waar Wicksell zich beperkte tot de vaststelling dat indien de marktrente lager was dan de natuurlijke rente de prijzen noodgedwongen moesten stijgen, trok Mises een veel verdergaande conclusie, die Hayek van hem overnam, namelijk dat de kunstmatige investeringen veroorzaakt door een overheidsinterventie niet langer rendabel zouden zijn onder de oorspronkelijke rente, de natuurlijke rente, die de vrije markt zou aanbieden. Het moest dus leiden tot **misinvesteringen** die na verloop van tijd noodzakelijk moesten leiden tot aanzienlijke verliezen. Hierdoor wordt het natuurlijke groeipad van de economie verstoord en drijft ze voort op bubbels die elk ogenblik kunnen uiteen knallen. Dit is de grote innovatie die Mises invoerde ten opzichte van de conjunctuuranalyse van Wicksell. In die zin hebben diegenen die beweren dat Hayek de Nobelprijs kreeg die Mises voor hem klaarstoomde in zekere zin gelijk: Mises kon die moeilijk krijgen omdat hij niet officieel aan een universiteit doceerde, terwijl Hayek dat wel deed.

Hoezeer Mises gelijk had dat een kunstmatige rente moest leiden tot misinvesteringen werd recent nog aangetoond door de immobiliëncrisis in de Verenigde Staten. Tussen 2001 en 2005 verlaagde de monetarist Alan Greenspan als president van de FED de rente en pompte hij meer geld in de Amerikaanse economie. De banken leenden dit geld uit aan allerlei investeerders, niet op zijn minst aan al wie een huis wou kopen, waardoor

de huizenprijzen sterk begonnen te stijgen. Dit werd nog in de hand gewerkt door de *Community Reinvestment Act* van 12 oktober 1977 door het Congres goedgekeurd ten tijde van het bewind van de Democratische president Jimmy Carter. De bedoeling van die wet was om *redlining* (een term geïntroduceerd door de socioloog John McKnight in 1960) tegen te gaan, dat is de discriminatie en uitsluiting van bepaalde groepen in de Amerikaanse samenleving die meestal omwille van hun ras, hun inkomen of hun geslacht, uit de gevestigde samenleving worden uitgesloten. Bedoeling was dat banken, die daarop ook werden gecontroleerd makkelijker leningen zouden toekennen aan de laagste strata van de bevolking om er een eigen woning mee te kopen. Instellingen als Fannie Mae en Freddy Mac die door de overheid werden gesteund verzekerden de door banken toegestane hypotheekleningen, waardoor niet enkel de immobiliënprijzen opliepen maar ook de hypotheekrente zodat al wie een hypotheek tegen variabele rente opnam (en dat waren zowat alle *ninja* kredietnemers) al rap zijn hypothecaire lening niet meer kon betalen en zijn huis moest verkopen. Hierdoor steeg het aanbod van huizen, die misinvesteringen waren in de zin die Mises aan die term gaf, en stortten de prijzen en de gehele immobiliënmarkt in elkaar. De vastgoedbubbel was inderdaad uiteen gespat.

Geldschepping door de centrale of private banken zorgt voor een abnormale verlaging van de marktrente die grondig verschilt van een rentedaling door meer aanbod van spaargeld. De Amerikaan Robert Garrison, een aanhanger van de Oostenrijkse School, meer bepaald van de Hayekiaanse strekking , heeft dat in 1997 keurig toegelicht aan de hand van twee grafieken (URL: http://www.auburn.edu/~garriro/a1abc.htm).

Het conjunctuurmodel van de Oostenrijkse School is een *boom-bust model*, waarbij de *boom* aanvankelijk leidt tot een grote expansie van de economie die een gevolg is van de geldschepping van de banken. Die geldschepping leidt tot een distorsie tussen de marktrente en de natuurlijke rente waardoor het evenwicht tussen besparingen en investeringen wordt verstoord. De geldschepping tot uiting komend in een groter aanbod van geld zorgt ervoor dat de marktrente kunstmatig wordt verlaagd waardoor enerzijds de besparingen zullen dalen en anderzijds de investeringen zullen toenemen, waardoor het natuurlijke groeipad van de economie wordt verstoord en allerlei zeepbellen zullen ontstaan. Excessieve bankkredieten zorgen ervoor dat tal van misinvesteringen zich opstapelen en dat de consumptie

vermindert ten voordele van de investeringen. Crises zullen des te langer duren – in mijn terminologie: zullen structureel persistent worden in plaats van conjunctureel voorbijgaand – zolang de banken maar goedkoop geld in de economie blijven pompen tijdens de *bust* en dit tot de misinvesteringen zullen worden geliquideerd. De ABCT gaat ervan uit dat, als de centrale banken minder snel geld creëren, of nog als ze meer bevreesd geraken voor het inflatiespook, de rente terug kan stijgen, maar dat pas dan zichtbaar wordt hoe groot de misinvesteringen zijn geweest. Het optimisme verdwijnt, maakt plaats voor *animal spirits* (een term afkomstig van de door de Oostenrijkers gehate John Maynard Keynes), voor pessimisme, en de hele economie krijgt de kramp en versukkelt in crisis. Het artificieel in leven houden van grote bedrijven, door hen aan het infuus van de overheid te hangen, noopt de centrale banken opnieuw aan geldschepping te doen waardoor de rente weer te laag wordt en een depressie kan omslaan in een recessie.

Onvermijdelijk komt er ooit een einde aan dat pompen van goedkoop geld in de economie omdat de kloof tussen de te lage besparingen en de te hoge investeringen niet eeuwig groter kan worden gemaakt. Men riskeert daarbij, aldus Mises, een scherpe inflatie door prijsstijging van de consumptiegoederen. Tijdens de recessie zal de centrale bank gedwongen worden de marktrente terug op te trekken en zullen de misinvesteringen inderdaad worden geliquideerd tot de kloof tussen besparingen en investeringen weer is gedicht.

De jonge Nederlandse libertariër Imre Wessels (2012) schrijft hierover: "*Wat de theorie van Mises in dit opzicht uniek maakt is dat het een recessie niet ziet als een gebeurtenis op zichzelf. De recessie is ontstaan doordat centrale banken de rente kunstmatig laag hebben gehouden waardoor er misinvesteringen plaats vonden. In de recessie ligt dan ook de oplossing voor de huidige problematiek omdat deze de misinvesteringen liquideert. De inzichten van Mises staan dan ook in scherp contrast met het huidige beleid. Dit beleid is erop gefixeerd om meer goedkoop geld in de economie te pompen. Het enige wat we hiermee bereiken is dat we de onvermijdelijke recessie uitstellen naar de toekomst, waar die nog veel harder gaat aankomen. (…) Het kunstmatig verlagen van de rente veroorzaakt economische zeepbellen die onvermijdelijk zullen klappen. Hoe meer goedkoop geld we in de economie injecteren, via het rentebeleid van de centrale bank, hoe groter deze problemen worden in de toekomst. Om de*

economie weer op het rechte pad te brengen zullen we het herstellende effect van de recessie moeten accepteren in plaats dat we elke crisis doorschuiven naar de toekomst."

Want inderdaad, ook dat is typisch voor de Oostenrijkse School. Voor hen is de crisis een soort natuurramp waartegen niets te ondernemen valt. Wat we er ook willen aan doen, het zal de crisis alleen verergeren. Het enige wat de overheid in crisis moet doen is dus … *niets doen* en wachten tot het overwaait. Banken brengen door buitenissige kredieten een soort determinisme op gang die de mens moet onderdaan. Voor de rest moet hij heilig blijven geloven in een onzichtbare hand die alles wat verkeerd gelopen is vroeg of laat weer zal herstellen. Hier heet het wondermedicijn dus de vrije markt, het zaligmakende laissez-faire.

Bij Murray Rothbard in zijn *America's Great Depression* (1963), een werk dat in 2000 al aan zijn vijfde editie toe was, gaat dit zelfs zo ver dat hij stelt dat de overheid het hele banksysteem maar in mekaar had moeten laten storten in de jaren 1930. Dit werd door Amerika's belangrijkste monetarist, Milton Friedman, niet in dank afgenomen. Over het *niets doen* als enige oplossing zegt hij in een interview aan Barron's Magazine van 24 augustus 1998: "*I think the Austrian business-cycle theory has done the world a great deal of harm. If you go back to the 1930s, which is a key point, here you had the Austrians sitting in London, Hayek and Lionel Robbins, and saying you just have to let the bottom drop out of the world. You've just got to let it cure itself. You can't do anything about it. You will only make it worse. You have Rothbard saying it was a great mistake not to let the whole banking system collapse. I think by encouraging that kind of do-nothing policy both in Britain and in the United States, they did harm*". Pittig detail is wel dat zowel de zoon als de kleinzoon van Friedman zich bekeerden tot het anarcho-kapitalisme van Rothbard. Eerder al had hij er op gewezen dat de analyse van de Oostenrijkse School in conflict kwam met de historische analyse die hij en Anna Schwartz hadden gemaakt van de invloed van het geldaanbod op de Amerikaanse economie in hun *A Monetary History of the United States* (1963). In 1969 stelde Friedman al: "*The Hayek–Mises explanation of the business cycle is contradicted by the evidence. It is, I believe, false*." Een kwart eeuw later, na een hernieuwd onderzoek, kon hij die conclusie alleen nog maar bevestigen.

Typisch voor de manier waarop zijn aanhangers Mises tegen wil en dank hebben gecanoniseerd was de reactie van de Spaanse Oostenrijker Jesús Huerta de Soto tegenover Friedman: zijn macro-economisch onderzoek, dat geen correlatie laat zien tussen een contractie van het BBP en de kredietexpansie, kan onmogelijk deugen omdat hij werkt met aggregaten, terwijl hij wel een correlatie had gevonden tussen kredietexpansie, misinvesteringen en recessie indien hij een micro-economisch onderzoek had gedaan.

Cruciaal lijkt mij de vraag of een excessieve kredietexpansie inderdaad een crisis veroorzaakt, dan wel of ze een crisis niet verscherpt als tijdens de neergaande fase de centrale banken de marktrente laten dalen met de bedoeling de verslappende investeringen een boost te geven en de gedaalde werkgelegenheid zo weer op te krikken. Of nog: is de crisis het gevolg van een te grote kredietexpansie tijdens de *boom*, dan wel dat ze tijdens de depressie (eventueel recessie) wordt verscherpt door de lage rente politiek van de centrale banken?

Het merkwaardige is wel dat het telkens aanhangers van de Oostenrijkse School waren die met hun ABCT, en niet met ingewikkelde econometrische modellen (!), grote crises wisten te voorspellen. Zo waren Mises in de late jaren 1920 en Hayek in de lente van 1929 vrijwel moederziel alleen om de Grote Depressie te voorspellen, en deden Ron Paul en Peter Schiff het hen nog eens na in 2007 met de huidige persisterende crisis. Dit heeft het denken van de Oostenrijkse School, op zijn minst toch de strekking die teruggaat op Hayek, ongetwijfeld een boost gegeven waardoor de *mainstream economics* een herwaardering van die methode van analyse niet langer kunnen blijven uitstellen.

Crisis door excessieve kredietverstrekking of niet?

De grondstelling van de ABCT van de Oostenrijkse school komt erop neer dat economische crises het gevolg zijn van excessieve bankkredieten. Die zijn het gevolg van een overdreven geldaanbod van de centrale banken waardoor de marktrentevoet gaat dalen. Geen enkele school uit het economisch denken, ook niet de monetaristische van Chicago rond Milton Friedman, heeft zo categoriek in het spoor van Ludwig von Mises gesteld dat er causale relatie bestaat tussen crises en schulden, relatie die verband

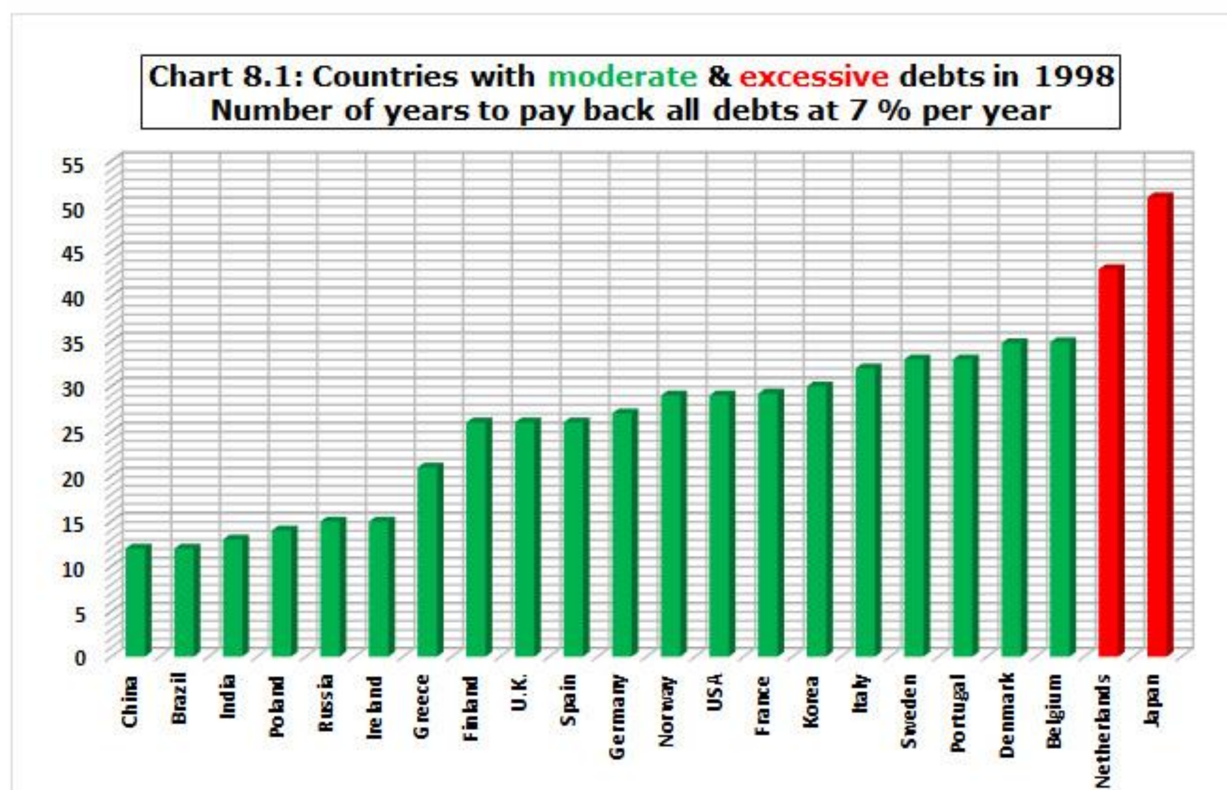
houdt met de geldschepping – niet enkel van de centrale banken maar ook van de private banken. Die theorie is dus het onderzoeken waard. Als de Oostenrijkse School gelijk heeft zijn bankiers de grote schuldigen van crises. Wat ik hierna wil nagaan is doodsimpel of het al dan niet waar is dat crises worden veroorzaakt door excessieve bankkredieten. Voorlopig kunnen we er ons toe beperken of dit op zijn minst al opgaat voor de huidige crisis. In dit onderzoek dienen twee afspraken te worden gemaakt, namelijk (1) vanaf wanneer is een economie in crisis en (2) vanaf wanneer kan men spreken van excessieve bankkredieten?

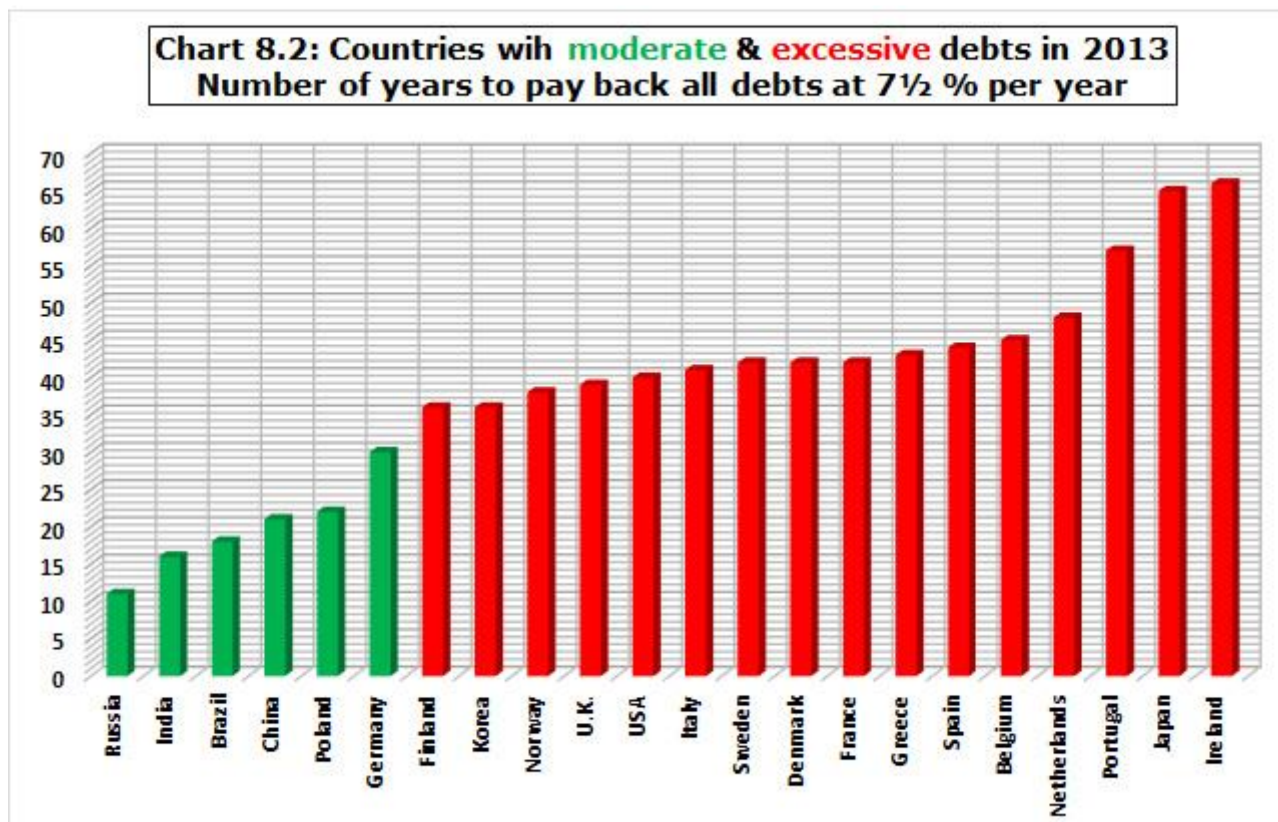
Hoofdkenmerk van alle crises is een gevoelige **groeivertraging**. Uit **grafiek 6** is gebleken dat dit in alle 22 bestudeerde landen het geval is. Laten we de dingen simpel houden en het er op houden dat we van crises mogen spreken als de gemiddelde economische groei gedurende minstens vijf opeenvolgende jaren geringer is dan 1 procent. Volgens die benaderingen zijn de economieën van China, India, Korea, Polen (!) en Rusland niet in crisis, toch niet voor de periode van 2007 tot 2013. Alle andere economieën zijn dat wel, ook de Duitse, de Amerikaanse, enzovoort.

Volgende vraag is dan vanaf wanneer we van **excessieve** bankkredieten kunnen spreken? Hier zie ik twee cruciale benaderingen. De eerste is die van de vereiste duur voor de terugbetaling van alle schulden, duur die buitenissig wordt als ze de 35 jaar overschrijdt (die 35 correspondeert met de gemiddelde duur van een hypotheeklening in de EU27). Aangezien een groot deel van de schulden terugbetaalbaar is door bedrijven en de gemiddelde winstmarge per jaar slechts 15 procent is, kan van de private schuld voor rekening van bedrijven redelijkerwijze pas 7,5 procent per jaar worden afgelost. Houden we die aflossingstabel ook aan voor de terugbetaling van consumptieve kredieten en hypotheken door gezinnen en voor de terugbetaling van de staatsschuld (wat in praktijk toch nooit gebeurt) dan kan zal een totale schuld ter grootte van het BBP, dus groot 100 % van het BBP, bij aflossingen van 7,5 procent per jaar, pas na 13,33 jaar worden afgelost.

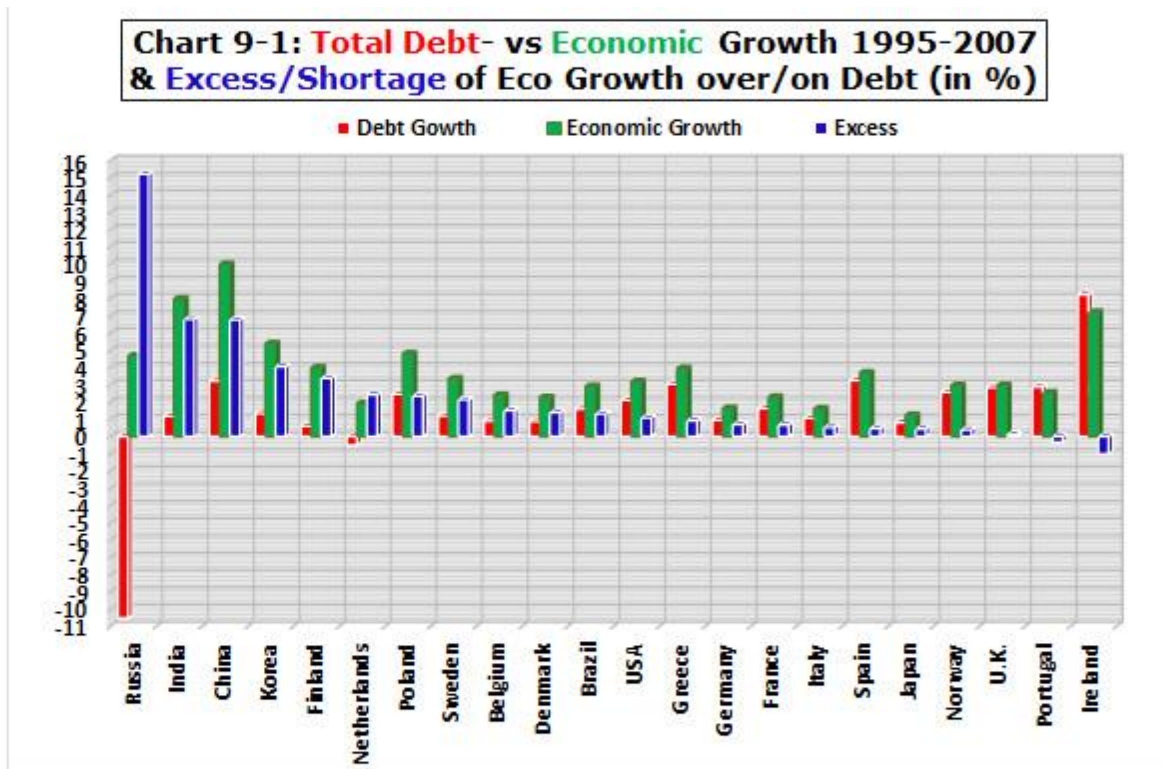
In **tabel 9** zagen we bijvoorbeeld dat de totale schuld van Ierland eind 2014 liefst 496,14 procent van het Ierse BBP bedraagt. Bij een aflossing met 7,5 procent per jaar zal het dus 4,9614 * 13,33 jaar = 66 jaar duren alvorens de totale schuld is terugbetaald. Voor Nederland met een totale schuld van

359,03 % van het BBP zal de terugbetaling van de totale schuld tegen 7,5 procent per jaar dus 3,5903 * 13,33 jaar = 48 jaar duren. Als de Oostenrijkse School juist is dat crises het gevolg zijn van excessieve kredieten dan mogen er vóór de internationale crises in de huidige crisiseconomieën geen schulden geweest zijn met een terugverdientijd van meer dan 35 jaar, maar dan moeten er na vijf jaar internationale crisis enkel nog crisiseconomieën zijn geweest met een terugbetaaltijd van méér dan 35 jaar. Vergelijken we de toestand in 1998 (een decade vóór de crisis) met die van 2013 (na vijf jaar crisis) dan klopt dat met uitzondering van Nederland en Japan (die vóór de crisis al met excessieve schulden zaten) en van Duitsland, een crisisland, na vijf jaar crisis nog steeds geen excessieve bankkredieten, wonderwel. Vgl. **grafiek 8-1** met **8-2**.

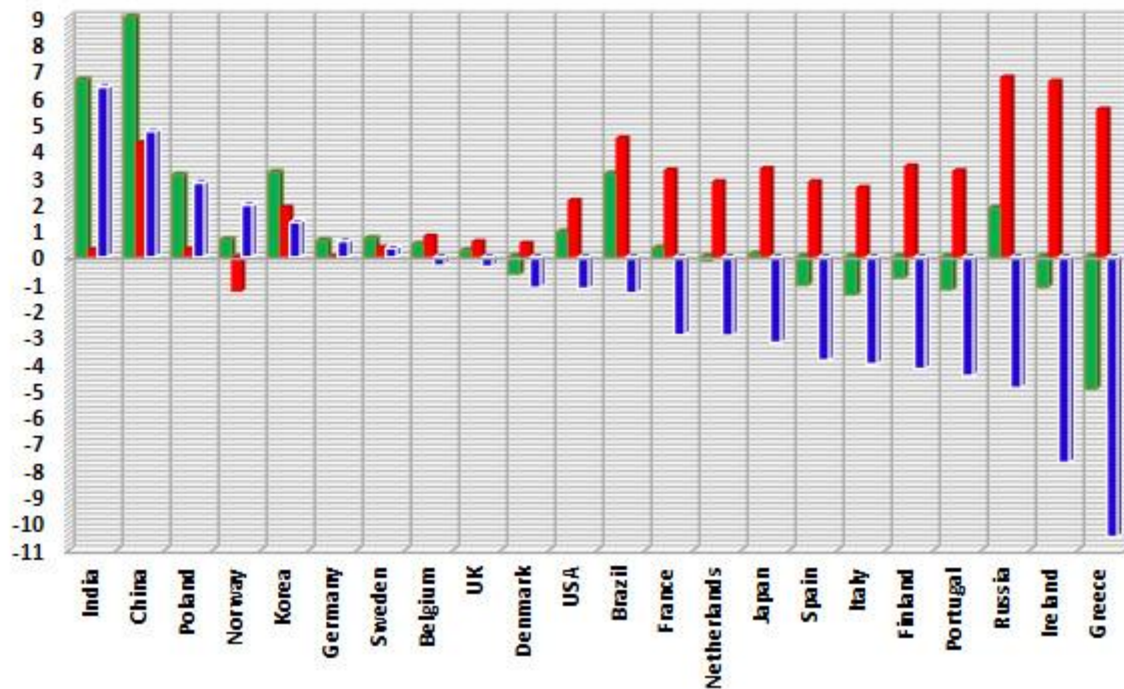




Hierdoor krijgen we op zijn minst al een eerste aanwijzing dat de conjunctuurtheorie van Mises misschien toch niet verdiende om door de gevestigde economie in het verdomhoekje te worden geplaatst. Maar laten we het onszelf toch niet al te simpel maken en laten we een tweede criterium toevoegen ter demarkering van niet-excessieve en wel-excessieve schulden. Schulden zijn niet enkel excessief als het jaren duurt voor ze kunnen worden terugbetaald, ze worden excessief als ze sneller stijgen dan de onderliggende activa: dan worden ze zelfs gevaarlijk omdat ze niet langer ten volle door activa zijn gedekt. Laten we daaroe de situatie van 1995-2007 (vóór de internationale crisis) vergelijken met die van 2008-2013 (na vijf volle jaren internationale crisis). Als Mises gelijk heeft dan mogen er in de periode 1995-2007 in latere crisiseconomieën geen excessieve bankkredieten zijn geweest die sneller stegen dan het BBP (de activa als onderpand van de schuld) en dan moeten we voor de periode 2008-2013 in de crisiseconomieën niets dan bankkredieten vinden die sneller stegen dan het BBP (en daarom excessief waren in de tweede betekenis die we aan dat woord gaven). Vergelijken we hiertoe **grafiek 9-1** van vóór de crisis met **grafiek 9-2** van nà de crisis.



Hierbij valt op dat vóór de crisis zowel in Portugal en in Ierland de totale schuld al iets rapper was gegroeid dan het BBP. Verwonderlijk was dat eigenlijk niet want beide landen worstelden al vroeger met een kredietcrisis na de ineenstorting van de immobiliënmarkt. Beide landen zaten minstens twee jaar eerder dan de rest al met een crisiseconomie opgescheept. Maar in alle andere landen bleven excessieve bankkredieten uit (in de tweede betekenis van het woord). Bekijken we daarna wat er met de crisiseconomieën gebeurde tussen 2008 en 2013. Dan blijft het wel merkwaardig dat in liefst veertien van de zeventien landen die we bestempelden als crisiseconomieën na de crisis hun bankschulden sneller zagen stijgen dan hun BBP waardoor ze met excessieve bakkredieten, in de tweede betekenis van dat woord zaten opgezadeld. Allen in (alweer) Duitsland, in Zweden en in Noorwegen bleven excessieve bankkredieten, in de tweede betekenis van die term uit. Van Noorwegen hoeft dit niet te verwonderen omdat dit land, zoals opgemerkt in het *CIA Factbook* met betrekking tot externe schulden, eigenlijk meer geld uitleent aan de rest van de wereld dan het zelf ontleen waardoor zijn totale schuld procentueel kon dalen tijdens de crisis. Omgekeerd zijn twee landen die wij nièt bestempelden als crisislanden na 2007 wel in een crisis beland: Rusland om politieke redenen met betrekking tot Oost-Oekraïne en de Krim, en Brazilië dat zijn spectaculaire boom plots tot stilstand zag komen.



Wat kunnen we nu uit beide pogingen tot weerlegging van de conjunctuurtheorie van Mises besluiten in verband met de huidige crisis? Dat zowel Nederland als Japan al met excessieve bankkredieten opgezadeld zaten, in de eerste betekenis van het woord, hoeft niet te verwonderen. Van Nederland is voldoende geweten dat het worstelt met woonproblemen. Meer dan 70 procent van zijn private schulden – behorend tot de hoogste in de wereld – zijn hypothecaire schulden van gezinnen. Dat Nederland zo'n zware hypotheekschuld heeft kan worden verklaard uit het feit dat het land afgetekend de hoogste woonlasten heeft van de Europese Unie. Nederlanders besteden inderdaad bijna een derde van hun inkomen (30.9 %) aan wonen. Binnen de Europese Unie ligt het gemiddelde op iets meer dan een vijfde (22.2 %). Ronduit slecht is het in Nederland gesteld met de woonlastenquote voor de huurders – dit is het deel van hun huurlasten in het besteedbaar inkomen – 38.7 %. Geen wonder dat Nederlandse gezinnen zich, bij zulke abnormaal hoge huurprijzen, al vroeg in de schulden steken om een eigen woonst te kunnen aanschaffen. Bij huishoudens met de laagste inkomens, die doorgaans niet in aanmerking komen voor een hypotheeklening, gaat bijna de helft van het besteedbaar

inkomen (47.8 %) naar woonlasten – hoofdzakelijk huurgelden. Al jaren poogt de Woonbond – evenwel zonder succes – hieraan te verhelpen.

De hoge schuldgraad van Japan is een geheel apart verhaal. Japan was zowat het enig westerse land dat ontsnapte aan de petroleumcrisis van 1973-1988. En toen die overal voorbij was, begon het voor Japan pas slecht te gaan. Daar begon de malaise in 1989 met de leegloop van zeepbellen op de beurs en met een immobiliëncrisis waarbij de banken miljarden verloren op hun vastgoed, aandelen- en kredietportefeuilles. Banken leenden plots geen geld meer aan elkaar. Om uit de rode cijfers te komen liet de centrale bank de Japanse wisselkoersen na de beurs- en bankencrisis rond het nulpunt schommelen waardoor er massaal geld in de economie werd gepompt. Nauw had de economie zich hersteld of in 1997-98 werd Japan slachtoffer van de Aziatische valutacrisis, in Zuid-Oost-Azië beter bekend als de **Tom Yam Kung crisis**, geen bankencrisis, wel een **beurscrisis**, waarbij beleggers hun aandelenportefeuille scherp in waarde zagen zakken. Verschillende valuta kwamen nu onder zware druk te staan. Zo verloor de Indonesische rupiah tussen juni 1997 en juli 1998 liefst 83,2 % van zijn waarde tegenover de Amerikaanse dollar, de Thaise baht 40,2 %, de Maleisische ringgit 39 %, de Philippijnse peso 37,4 % en de Zuid-Koreaanse won 34,1 %. In Indonesië daalde het BNP met liefst 83,4 % tussen juni 1997 en juli 1998 en werd president Soeharto tot aftreden gedwongen. In de andere landen daalde het BNP met rond de 40 % wat in Thailand premier Chavalit Yongchaiyudh fataal werd. Omdat het speculeren in aandelen nu omsloeg in een nooit eerder geziene speculatie tegen de lokale munten was het IMF verplicht meer dan 60 miljard Amerikaanse dollar uit te trekken om de voornaamste Zuid-Oost-Aziatische munten na juli 1998 te stabiliseren.

In China en in Hong Kong hield de nationale munt behoorlijk stand en bleven de gevolgen van de Tom Yam Kung crisis beperkt. In China daalde de groei van het BBP wel, maar bleef de economische groei hoog: 5,3 % in 1997 en 7,8 % in 1998; in Hong Kong noteerde men in 1997 nog een economische groei van 5,1 % maar in 1998 een negatieve groei van 5,9 %. In Hong Kong was de recessie een gevolg van een genadeloos speculeren tegen de HK$. Die HK$ vertoonde tot oktober 1997 een 7,8 pariteit met de Amerikaanse dollar. Maar aangezien de nu Chinese stadstaat 80 miljard Amerikaanse dollar in reserve had kon de pariteit met de Amerikaanse dollar worden gehandhaafd. Wel stond de beurs onder grote neerwaartse

druk: tussen 20 en 23 oktober 1997 daalde de *Han Seng Index* met liefst 23 %. Omdat de speculatie tegen de HK$ bleef aanhouden was de HKMA (*Hong Kong Monetary Authority*) verplicht om de rente in de nacht van 14 op 15 augustus 1998 op te trekken van 8 naar 23 %. Hiermee verklaarde de overheid de oorlog aan buitenlandse speculanten. Tokyo, dat aardig mee had gespeculeerd, deelde hier tien jaar na de bankencrisis weer in de klappen. De nulrente zorgde ervoor dat de private schulden alarmerend bleven oplopen. Eigenlijk is Japan de crisis van eind jaren 1980 nooit nog geheel te boven gekomen.

Japan en Nederland zijn dus een verklaarbare uitzondering op het beginsel dat vóór het losbarsten van de huidige crisis er principieel geen excessieve bankschulden waren. Dat twee BRICS landen, Brazilië en Rusland plots meegesleurd worden in de huidige crisis is zeker geen uitzondering op de ABCT van Mises omdat ze overduidelijk werden meegesleurd in de stroming van de excessieve bankkredieten. Dat Portugal en Ierland al voor 2008 in crisis zaten is evenmin in tegenspraak met de conjunctuurtheorie van Mises omdat een crisis van radicale misinvesteringen op de immobiliënmarkt op gang werd gebracht door goedkope woonkredieten.

Waar de theorie van Mises wél tekort schiet met betrekking tot de huidige crisis is de toestand in Duitsland en Zweden (in veel mindere mate in het olierijke Noorwegen als bankier van de rest van de wereld) waar er duidelijk wél crisis heerst zonder dat er excessieve bankkredieten werden vastgesteld – in Duitsland in de twee betekenissen van het woord, in Zweden enkel in de tweede betekenis. Mijn onderzoek moet zeker niet worden versleten als een apologie voor Mises en de Oostenrijkers. Als macro-econoom en econometrist – twee domeinen waarvoor de Oostenrijkse School, tenminste toch de Mises-strekking, niet de minste ruimte laat – had ik inderdaad gehoopt dat mijn onderzoek tot een weerlegging van de conjunctuurtheorie van Mises zou hebben geleid. Wetenschappelijke eerlijkheid verplicht mij te erkennen dat er dus een stevige grond van waarheid achter de conjunctuurtheorie van Mises schuil gaat, hoe hard de gevestigde economie dit ook moge ontkennen. Abnormaal hoge schulden moeten op zijn minst betrokken worden in de verklaring van structurele crises, zowel voor de Grote Depressie (onderzoek op basis van cijfers voor de Verenigde Staten en voor het Verenigd Koninkrijk, die ik hier achterwege laat) als voor de huidige structurele crisis. Over de Lange Depressie is het veel moeilijker een

oordeel te vellen omdat hier eigenlijk enkel statisch materiaal van de Britse historicus Brian Mitchell voorhanden is – te beperkt voor een grondige analyse. Wat wel vast staat is dat excessieve bankkredieten geen rol hebben gespeeld in de geheel aparte derde structurele crisis, de petroleumcrisis die vooral een verhaal van te lage schaalelasticiteiten was (bewijs hiervoor laat ik beknoptheidshalve achterwege). Of kortstondige conjuncturele crises afdoend kunnen worden verklaard met de ABCT durf ik te betwijfelen omdat de depressie er te kort is om meteen de misinvesteringen te liquideren.

Besluit

De aparte situatie in Duitsland en het falen van de ABCT om de petroleumcrisis te verklaren doen vermoeden dat structurele crises te complex zijn om **monocausaal** te kunnen worden verklaard via hetmechanisme van de te lage marktrente, te hoge bankkredieten en misinvesteringen. Zeker, als econoom op zoek naar een verklaring voor persistente structurele crises, schiet men er een heel eind mee op, ver genoeg om de excessieve bankkredieten bij ieder onderzoek te betrekken. De bedoeling van dit boek gaat echter een eind verder: eens een consistente verklaring voor de langdurige crises gevonden – wat uit na lectuur van de volgende hoofdstukken wel duidelijk zal worden – moet er ook worden gezocht naar een aanvaardbare oplossing. Hierin verschil ik radicaal van de Oostenrijkse School die geheel niet op grond van wetenschappelijke argumenten, maar op grond van ultra-liberale vooringenomenheid, besluit dat de enige oplossing voor crises er uit bestaat *niets te doen*. Het door de Oostenrijkers aanbeden *laissez-faire* heeft niets met wetenschap te maken, is een vorm van geloof. Als we de Oostenrijkers in hun oplossing van *niets doen* volgen, omdat we alles alleen maar kunnen verergeren, dan zijn economische crises een *fatum*, een soort natuurramp die we moeten orgaan, te vergelijken met een storm of een orkaan waarvoor we moeten gaan schuilen tot die uitgeraasd is. Want dit is tot slot wat de Oostenrijkers doen, schuilen in de jachthut van het *laissez-faire* tot de crisis uitgeraasd is.

Wie echter verder denkt, in de richting die Mises ons heeft gewezen, zal toch wel snel beseffen dat we aan de weg verder timmeren terwijl een kanjer van een zeepbel ons complete monetair systeem bedreigt. Het is

alsof we over een snelweg zouden rijden gedragen door niets dan balonnen. Er al eens bij stll gestaan wat het wordt als kleine landjes als België, Nederland, Denemarken, Zweden, Ierland of Noorwegen schulden blijven opstapelen? Men kan onmiddellijk narekenen dat de doorsnee **Belg** (vrouwen, jongeren tot boorlingen inbegrepen) nu al op een totale schuld van **125.753 euro** per hoofd zit, dat is amper een habbekrats minder dan de doorsnee Amerikaan die heel andere uitwegen heeft mocht de zeepbel van ons complete monetair systeem uiteenspatten. Hier een paar cijfers op een rijtje over de totale schuld per hoofd:

- Verenigde Staten 127.374 euro
- Nederland 147.657 euro
- Denemarken 156.333 euro
- Zweden 156.364 euro
- Ierland 180.634 euro
- Noorwegen 233.606 euro.

Vergelijk dit dan eens met een paar grote landen als:

- Indië 1.174 euro
- Rusland 7.253 euro
- China 8.529 euro
- Brazilië 12.845 euro
- Duitsland 85.763 euro
- Verenigd Koninrijk 98.251 euro
- Frankrijk 109.811 euro.

Of denken jullie nu echt dat er helemaal geen rem op de opgestapelde schulden staat, schulden die steeds groter worden, die vooral in kleine landen tieren als onkruid. En toegegeven, voor de overheid zijn schulden geen probleem, die werken al decennia lang met een *ponzi systeem*. Om de houders van kasbons, schatkistcertificaten en staatsobligaties te kunnen uitbetalen maken overheden doodgewoon nieuwe schulden, geven ze nieuwe kasbons, schatkistcertificaten en staatsobligaties uit. Voor overheden mogen schulden tot voorbij de hemel groeien, daarop staat geen limiet en zeker de *sky* niet. Geheel anders vergaat het de bedrijfsleider, de zelfstandige, de bediende, de arbeider, die zijn schulden moet aflossen: hij kan niet eeuwig geld bij een ander gaan lenen om zijn poef af te lossen, hij

is geen Staat, slechts één van de miljoenen kleine burgers die het geldversindend monster Staat op de been moet houden.

Ook al eens nagedacht wat er zal gebeuren als de **monetaire zeepbel** ontploft – want dat hij zonder drastisch ingrijpen vroeg of laat zal ontploffen is nu al voorspelbaar. Dan krijgen we *wereldwijd* een **hyperinflatie**, kunnen we straks de koffer van onze limousine volstouwen met waardeloos papier om één brood of één ei te kopen, niet de twee tegelijk want daarvoor zal onze koffer te klein zijn. Dan kunnen we 's advonds de open haard aansteken met bankbiljetten die tegen dan tien tot honderd keer minder waard zijn dan 's morgens, nog enkel nuttig om verstookt te worden. Het gebeurde eerder al in de Duitse Weimar Republiek, in 1922. Maar hier zal geen genie als bankier Hjalmar Schacht klaar staan om de uitgang te wijzen. Want op wat steunt de waarde van ons geld, bijvoorbeeld van de euro? Op het aantal dollars, ponden en yen die de ECB in kas heeft. En op wat steunt dan de waarde van het pond? Op de euro's, dollars en yens die de Bank van Engeland in kas heeft. En waarop steunt de waarde van de yen? Inderdaad. Ook weer op dollars, euro's en ponden. En de dollar? Op petroleum die de Amerikanen zelf moeten aanvoeren uit de Arabische landen. Maar de petrodollar is een fictie, is in werkelijkheid op evenveel lucht gesteund als waarop het pond, de euro, de yen gesteund zijn. En o ja, op een laatste restje goud dat in Fort Knox nog ligt opgestapeld, nauwelijks genoeg om de waarde van het papier te dekken. [Allez, voor mij persoonlijk zal de hyperinflatie nog meevallen, dan kan ik eindelijk de paar honderd miljoen roerende voorheffing betalen die de fiscus, heel dapper niet bij mijn klanten durfde te halen omdat die in elke zak wel een paar ministers hadden zitten, wel bij mij. Als het zo ver komt – en ja, natuurlijk komt het zonder resoluut ingrijpen – koop ik 's morgens een ei en betaal ik 's middags mijn (hun) hele rekening bij de fiscus, dan hooguit met de eierschelp.]

Als de zeepbel van ons monetair systeem ontploft zullen de grote landen, met de Verenigde Staten, China en Rusland op kop, grijpen naar de *politiek als hoogste stadium*, wordt het tijd voor een algemene oorlog. Kleine landjes worden dan als kruimels van de tafel en van de kaart geveegd. Dat is wat ons wacht als we straks de monetaire zeepbel door *niets doen* laten uiteen spatten.

Ik zou dus wel goed gek moeten zijn om te gaan schuilen in de jachthut van oom Mises, met naast hem Adam Smith en zijn onzichtbare hand, ook Jean-Baptiste Say met zijn wet van heb-ik-je-nou, om daar met dat drietal te wachten tot de paddestoelvormige nucleaire wolken langzaam wegdrijft en het radioactief stof uit de hemel neerdaalt. Want *niets doen* zal vroeg of laat naar niets anders dan dat neigen, na de hyperiflatie die alle deviezen even waardeloos zal maken als ze nu al zijn. Er moet nu gewerkt worden aan de herziening van ons complete monetair systeem, bijvoorbeeld door een gedeeltelijke herinvoering van de gouden standaard of door een vorm van fractioneel reservebankieren waarbij de kredietmultiplicator niet hoger mag oplopen dan twee door de minimumliquiditeit van private banken op te trekken tot vijftig procent. Mensen die geld te goed hebben van banken zullen moeten leren aanvaarden dat bij een faling minstens de helft zal zijn gedekt, nooit voor het volle pond. Het wordt tijd dat men ophoudt de burger blazen wijs te maken, blazen als zou de overheid garant staan voor elke 100.000 euro per bankrekening. Uit welke hoge hoed zal een overheid die bulkt van de schulden al die witte konijnen van 100.000 euro tevoorschijn toveren? Toch niet uit die van Bart, van Charles, van Chris; niet uit die van Mark, van Diederik, van Maxime.

Zoveel is wel duidelijk: de complete politieke kaste, hier en elders, beseft niet over welke zeepbel we via de immer stijgende schuldenlast aan het rijden zijn. En dat we niets zouden kunnen doen wat de boel niet nog erger maakt, zoals oom Mises zei, houdt trouwens geen steek. Als crises inderdaad ontstaan door geldschepping, waarbij de marktrente onder de natuurlijke rente zakt, dan kunnen we ze in de toekomst toch onmogelijk maken als we overschakelen van fractioneel reserve bankieren naar *full reserve banking*. Dat volgt rechtstreeks uit de analyse van Mises' ABCT. Economie is geen demon van Laplace, is geen speeltuin voor deterministen, is geen bron van onafwendbare natuurrampen. Als we de problemen goed hebben begrepen, creatief genoeg zijn en *out of the box* durven denken dan zijn er altijd oplossingen, bestaat er altijd een aantal alternatieven.

VOORAANSTAANDE ECONOMEN (1)


Adam Smith
(1723-1790)


Thomas Malthus
(1766-1834)


David Ricardo
(1772-1823)


Jean-Baptiste Say
(1776-1832)

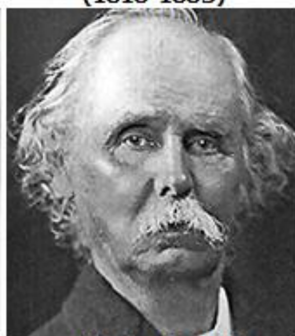

Augustin Cournot
(1801-1877)

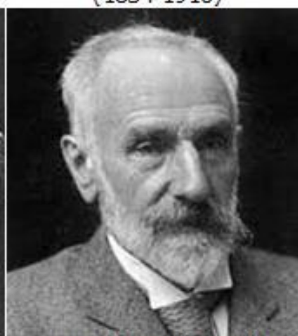

Karl Marx
(1818-1883)


Léon Walras
(1834-1910)


William Stanley Jevons
(1835-1882)


Carl Menger
(1840-1921)


Alfred Marshall
(1842-1924)


Francis Y. Edgeworth
(1845-1926)


Vilfredo Pareto
(1848-1923)


Eugen von Böhm-Bawerk
(1851-1914)


Knut Wicksell
(1851-1926)


Karl Kautsky
(1854-1938)


Thorstein Veblen
(1857-1929)

[1] De economie als wetenschap begint bij de Brit Adam Smith (1723-1790) met zijn standaardwerk *An Inquiry in the Nature and Causes of Wealth of Nations* (1776)*.* De belangrijkste **klassieke economen** in het voetspoor van Adam Smith zijn de Britten Jeremy Bentham (1748-1832), Thomas Malthus (1776-1834), David Ricardo (1772-1823), James Mill (1773-1838) en John Stuart Mill (1806-1873); voorts de Fransman Jean-Baptise Say (1767-1832) en de Duitser Johann Heinrich von Thünen (1783-1850). Doorgaans rekent men de Duitser Karl Marx (1818-1883) ook tot de klassieke economen, al deelt hij de stellingen van zijn voorgangers geenszins. Met Marx ontstaat er een splitsing tussen de (brave) burgerlijke economie en de revolutionaire marxistische economie – splitsing die via het neomarxisme tot op vandaag is blijven bestaan.

[2] De gouden standaard kon na afloop van de Burgeroorlog niet meteen weer worden ingevoerd omdat er een duidelijk tekort was aan goud in een land waar door immigratie de bevolking snel steeg. Het zou nog tot 1900 duren alvorens de gouden standaard opnieuw officieel werd ingevoerd in de Verenigde Staten.

[3] Een voorloper van de **neoklassieke economie** was de Fransman Augustin Cournot (1801-1877), zelf een wiskundige, die in 1838 in zijn *Recherches sur les principes mathématiques de la théorie des richesses* wiskundige formules gebruikte om de concurrentie te bestuderen. Het zal nog tot 1871 duren alvorens hij navolging krijgt bij de Oostenrijker Carl Menger (1840-1921) in diens werk *Principles of Economics.* De klassieke economen wordt verweten dat ze inductief te werk gingen en hun wetmatigheden enkel afleidden uit empirische waarnemingen. Carl Menger betoogde dat economie niet louter empirisch mocht worden bestudeerd (zoals de aanhangers van de Jong Historische School deden), maar dat economische wetmatigheden moesten kunnen worden afgeleid uit deductieve redeneringen. Dit heeft geleid tot het mathematiseren van de economie dat zo typisch is voor de neoklassieke economie (iets waarmee Menger ongelukkig was). Nog in 1871 zorgt de Brit William Stanley Jevons (1835-1882) met zijn *Theory of Political Economy* voor een revolutie in het economisch denken door de arbeidswaardetheorie van de klassieken te verwerpen. Niet de gepresteerde arbeidstijd om een waar, inclusief zijn grondstoffen, te produceren bepaalt volgens Jevons de waarde van een waar, wel het grensnut, dat is de marginale nuttigheid van die waar. De Fransman Léon Walras (1834-1910) gebruikte het grensnut om een theorie

van het algemeen evenwicht te ontwerpen waarbij de consument en de prijzensamenhang centraal stond. Hoewel hij in zijn *Eléments d'économie pure* (1874) dacht een waardevrije economie te hebben ontwikkeld was het finaal toch een pleidooi voor het behoud van het *laissez-faire*. Bij de Italianen Maffeo Pantaleone (1858-1924) en Vilfredo Pareto (1848-1923) leidde dit tot een scherpe afkeer van het socialisme en de ophemeling van het fascisme. Maar de grote voorman van de neoklassieke economie werd de Brit Alfred Marshall (1842-1924) wiens *Priciples of Economics* van 1890 hét standaardwerk van de burgerlijke economie werd. Daarin zette hij uiteen dat het zinloos was te discuteren of het aanbod dan wel de vraag de motor van de economie was. Wel vond hij dat er te veel aandacht werd besteed aan het grensnut ter bepaling van de vraag. Aan de universiteit van Cambridge werd zijn werk verder gezet door Arthur Cecil Pigou (1877-1959) die in 1920 grote bekendheid verwierf met zijn boek *The Economics of Welfare* waarin hij het laissez-faire van zijn voorgangers voorzichtig opzij schoof door problemen met externaliteiten (bijvoorbeeld bij dalende of stijgende schaalopbrengsten) op te vangen met een naar hem genoemde Pigou-taks. In 1933 gaat de neoklassieke economie – die altijd zwoer bij volkomen concurrentie – een nieuwe richting uit als de Britse Joan Robinson (1903-1983) en de Amerikaan Edward H. Chamberlin (1899-1967) volop aandacht gaan besteden aan de onvolkomen mededinging. Hieruit ontstaat de **neo-Ricardiaanse School**, een maatschappijkritische benadering van de economie die breekt met het laissez faire, met naast Robinson ook de Brit Maurice Dobb (1900-1976) en de Italiaan Piero Sraffa (1898-1983) als voortrekkers. Ondertussen was ook de **Oostenrijkse School** na Carl Menger een geheel eigen weg opgegaan met Eugen Böhm-Bawerk (1851-1914), Ludwig von Mises (1881-1973) en Friedrich Hayek (1899-1992) als meest vooraanstaande vertegenwoordigers.

[4] Men moet een onderscheid maken tussen drie Keynesiaanse scholen die na de Tweede Wereldoorlog zijn ontstaan. (1) Zo is er de **Post-Keynesiaanse economie** die het dichtst aansluit bij de *General Theory* en die de effectieve vraag – dat is de voorgenomen vraag – centraal stelt en uitbreidt tot de lange periode, daar waar Keynes die beperkte tot de korte periode. Ook hechten post-Keynesianen belang aan allerlei spill over effecten, bijvoorbeeld op de arbeidsmarkt en de kredietmarkt. Deze neveneffecten, die in de *General Theory* slechts occasioneel ter sprake kwamen, worden hier cruciaal. Vertegenwoordigers zijn de Pool Michal Kalecki (1899-1970), de Russisch-Britse Abba P. Lerner (1903-1982), de

Hongaar Nicholas Kaldor (1908-1986), de Amerikanen Sydney Weintraub (1914-1983), Hyman Minsky (1919-1996) en Paul Davidson (°1930), en de Italiaan Luigi Pasinetti (°1930). De post-Keynesianen verwerpen het IS-LM model dat de neo-Keynesiaanse econoom John Hicks uit de *General Theory* meende te kunnen afleiden. De neo-Ricardiaanse School van Joan Robinson kan beschouwd worden als een aftakking van het post-Keynesianisme. (2) De **Neo-Keynesiaanse School** probeert een brug te slaan tussen de neoklassieke theorie van Alfred Marshall en de *General Theory*. Ze is uitgesproken macro-economisch en streefde naar de neoklassieke synthese die het Keynesiaanse denken en het overwegend micro-economische neoklassieke denken verbindt. De meest notoire vertegenwoordigers zijn de Brit John Hicks (1904-1989), de Amerikaan Paul Samuelson (1915-2009) en de Italiaan Franco Modigliani (1918-2003). (3) De **New Keynesian economics** is een school van macro-economen die de Keynesiaanse economie een micro-economische onderbouw poogt te geven. Ze gaan akkoord met de nieuw-neoklassieke econoom John Lucas jr dat gezinnen die consumeren en bedrijven die produceren rationele verwachtingen hebben, maar dat lonen en prijzen moeilijk onmiddellijk kunnen wijzigen omdat ze daarvoor “too sticky” zijn. Ze erkennen dat de economische groei af te rekenen heeft met een hele reeks van fricties waarmee rekening dient te worden gehouden. Ze zijn voorstanders van wat de *new neoclassical synthesis* wordt genoemd. Vertegenwoordigers zijn de Belgische macro-econoom Jacques Drèze (°1929), de Amerikaanse macro-economen Joseph Stiglitz (°1943), Paul Krugman (°1953), Michael Woodford (°1955), Gregory Mankiw (°1958) en de Portugees Ricardo Reis (°1978). Een geheel aparte plaats bekleden de Amerikaan Robert Clower (1929-2011) en de Zweed Axel Leijonhufvud (°1933) die een aparte plaats binnen de new Keynesian School bezetten en die bijvoorbeeld grote invloed hadden op Jacques Drèze. Leijonhufvud is het oneens met de stelling van Hicks dat rigide lonen een verklaring zouden zijn voor de werkloosheid, wat trouwens on-Keynesiaans is. Ook is hij ongelukkig met de neoklassieke synthese. Volgens hem werken autoregulerende mechanismen als beschreven door de neoklassieke economie enkel binnen een zekere *corridor*. Eens crises diepgaand en langdurig genoeg zijn werken die autoregulerende mechanismen niet meer, zeker als de interbancaire markt bevroren geraakt en banken elkaar niet langer vertrouwen.

[5] De **New neoclassical economics** is een school van economen die de traditie van de neoklassieke economie verderzetten zonder nog langer te

zweren bij de verdwenen volkomen concurrentie of bij het laissez-faire van hun voorgangers. Grondlegger is de Amerikaan Robert E. Lucas jr (°1937) die verder bouwde op de *rational expectations theory* van zijn landgenoten Herbert A. Simon (1916-2001) en John Muth (°1930). In 1972 trok Lucas de stelling van de Nieuw-Zeelandse econoom William Philips (1914-1975) in twijfel als zou er een correlatie bestaan tussen lage werkloosheid en hoge inflatie. Lucas vond dat de macro-economen fout waren omdat ze ervan uit gingen dat de *economische agenten* hun gedrag baseerden op *adaptieve verwachtingen* gesteund op het verleden. Wie zich een huis laat bouwen zal zich niet baseren op de gemiddelde inflatie uit het *verleden*, maar zal veeleer kijken naar het monetair beleid en de economische situatie van *nu*. Hieruit ontstond een nieuwe benadering van econometrie. Geïnteresseerd in de nieuwe neoklassieke synthese vervangt een aantal aanhangers van de new Keynesian economics de econometrische modellen van de neo-Keynesianen [die verder bouwen op de grondleggers van de econometrie, Jan Tinbergen (1903-1994) en Lawrence Klein (1920-2013)] door micro-economisch gefundeerde DSGE modellen, dat zijn *dynamic stochastic general equilibrium* modellen die vertrekken van de Bayesiaanse waarschijnlijkheidsstatistiek. Grondleggers hiervan zijn Finn E. Kydland (°1943) en Edward C. Prescott (°1940) die de RBC (*real business cycle*) theorie ontwikkelden en de inzichten van de new Keynesian economics verwierpen. Het eerste bruikbare DSGE model werd door de Belgen Frank Smets en Raf Wouters pas in 2002 voor de ECB gebouwd.

[6] In het systeem van Keynes is het de overheid die in crisistijd geld moet lenen om of subsidies te geven aan bedrijven in moeilijkheden, om of grote openbare werken te financieren. Dit gaat gepaard met een flinke toename van de schulden en met een hele reeks misinvesteringen. Van de banken – a fortiori de centrale banken – wordt verwacht dat ze in crisistijden de rente laag houden om de investeringen te bevorderen. Het resultaat van dit alles is een indrukwekkende kredietexpansie die, zo toonde de Oostenrijkse School aan, de crisis alleen maar aanzwengelt in plaats van haar doeltreffend te bestrijden.

[7] De Glass-Steagall Act werd in 1933, volop tijdens de Grote Depressie, ingevoerd om controle te verwerven over private banken die werkten met spaardeposito’s. Spaarbanken was het verboden te speculeren, iets wat voorbehouden bleef aan zakenbanken (investeringsbanken). De Glass-

Steagall Act werd in 1999 definitief afgeschaft waardoor banken voortaan konden speculeren met de spaardeposito's van de burgers.

[8] Volgens Marx wordt de waarde van een waar gegeven door de enkelvoudige arbeidstijd die nodig is om die waar te produceren, enkelvoudig in de zin dat men de gepresteerde arbeidstijd moet uitdrukken als was ze gepresteerd door een werker zonder ervaring of schoolse opleiding. Centraal in het denken van Marx staat de gedachte dat het kapitalisme arbeidskracht heeft gereduceerd tot een koopwaar die de werker levert aan de eigenaar van kapitaal. De waarde van de arbeidskracht wordt bepaald door de enkelvoudige arbeidstijd die benodigd is om haar te reproduceren, dus door de waarde van alle waren die de werker moet verwerven om zijn/haar arbeidskracht te reproduceren. Tussen de waarde van een waar, uitgedrukt in tijdseenheden, en de waarde van de arbeidskracht, benodigd om die waar te produceren, bestaat een verschil, de meerwaarde. Op de markt waar de waren worden verkocht worden waarden (in tijdseenheden) omgezet in prijzen, lonen en winsten. Een cruciale fout in het denken van Marx is dat hij arbeidskracht wil uitdrukken in tijdseenheden en niet, zoals het hoort, in energiekwanten. De waarde van een waar wordt bepaald door de (niet verspilde) energie die nodig is om de waar te reproduceren, dus door de inzet van menselijke, natuurlijke en machinale energie. Dit werd de basis van mijn **energiewaardetheorie** die ik in 1979 aan de KUL heb voorgesteld, vergezeld van de vrij orthodoxe Marxist Ernest Mandel, aan een groep economen, onder wie Paul de Grauwe. De verrassende conclusie was dat er geen verschil kon zijn tussen de door de werker geleverde menselijke energie en deze die benodigd is om haar te reproduceren, zo niet zou de wet van behoud van energie geschonden zijn. Meerwaarde ontstaat niet uit een systeem van gelegaliseerde uitbuiting, zoals Marx beweert, maar uit de marktomstandigheden. Een producent die een waar kan leveren met inzet van minder energie dan zijn concurrent kan op een markt van volkomen concurrentie inderdaad meerwaarde realiseren: de waarde van zijn waar is des te lager naarmate er voor de productie minder energie moet worden ingezet, maar op de markt wordt de waarde wel omgezet in een prijs die voor alle concurrenten dezelfde is. De meer arbeidsproductieve concurrent beurt dus een meerwaarde die op de markt wordt omgezet in winst. Veranderen de marktomstandigheden, door het verdwijnen van de volkomen concurrentie ten voordele van oligopolie- of monopolie kapitalisme, dan krijgt de producent de mogelijkheid om zijn waar ver boven

de energetische waarde te verkopen, waardoor hij concurrentie kan uitschakelen. Het wordt 36 jaar later allicht tijd dat ik mijn energiewaardetheorie te boek stel, al vrees ik dat geen enkele uitgever daarin zal geïnteresseerd zijn.

[9] Het **monetarisme** is nauw verbonden met de School van Chicago waar de ultra-liberale econoom Milton Friedman (1912-2006) de toonzetter was. Volgens hem was de Grote Depressie niet ontstaan door een gebrek aan investeringen, zoals de Keynesianen voorhielden, maar door de verkeerde politiek van de FED die, bevreesd voor inflatie, de fatale geldcontractie had veroorzaakt. Hij is – scherp in tegenstelling tot Mises – een tegenstander van de gouden standaard omdat hij de groei van het geldaanbod wil beperken tot een vast percentage per jaar. De voornaamste taak van de overheid blijft het beperken van de inflatie door monetaire controle waarbij de hoogte van de rentevoet cruciaal is. De school van Chicago heeft een waslijst van topeconomen opgeleverd die net als Friedman een Nobelprijs voor economie in de wacht sleepten. Onder hen Frank Knight (1885-1972), Ronald Coase (1910-2013), George Stigler (1911-1991), Robert Fogel (1926-2013), Robert Lucas Jr (°1937), Eugene Fama (°1939), Richard Posner (°1939), en Lars-Peter Hansen (°1952).

[10] Het falsificationisme van Popper is volgens mij een naïeve dwaling. Bij de observatie van tal van toestanden in de wereld – dus bij het ondersschrijven van existentiële proposities – is een microscopische waarneming onvermijdelijk. Maar hoe kan ik die waarneming onderschrijven als ik tezelfdertijd met Popper moet aanvaarden dat universele proposities niet verifieerbaar zijn. Bij het gebruiken van de microscoop onderschrijf ik stilzwijgend de juistheid van de universele proposities van de leer van de optica. Als ik daarna concludeer dat ik via microscopisch onderzoek ex post een existentiële propositie heb geverifieerd dan ben ik wel erg lichtgelovig omdat ik stilzwijgend iets deed wat niet kon, namelijk de universele wetten van de optica heb onderschreven. Ik blijf Popper, bij wie ik ooit wilde doctoreren, een over het paard getilde wetenschapsfilosoof vinden. Ook zijn weerlegging in *The Poverty of Historicism* dat het Marxisme onwetenschappelijk zou zijn, omdat het enkel gebaseerd zou zijn op trends – wat trouwens onjuist is – en omdat trends onwetenschappelijk zijn was veeleer een proeve van politieke vooringenomenheid dan van ernstig wetenschappelijke analyse. In plaats van aan te tonen dat het Marxisme wankelt op een fout geïnterpreteerde waardeleer, laat Popper dit hoofdstuk

onbesproken en opteert hij zonder verder betoog voor de waardeleer van de Britse marginalisten (Jevons en Marshall), ondanks het feit dat die vertrekken van het onmeetbaar ordinaal concept grensnuttigheid. Waarom dan het ene, het Marxisme, onwetenschappelijk omdat het met onmeetbare trends werkt, en is het liberale marginalisme wél wetenschappelijk, terwijl het net zozeer met onmeetbare begrippen werkt? Hier is de vooringenomenheid van Popper, die levenslang getraumatiseerd bleef door een Marxistische moordaanslag op zijn collega Moritz Schlick, neergeschoten op de trappen van de universiteit van Wenen, overduidelijk.

[11] Tot de **Stockholmse School** behoren ook Gustav Cassel (1866-1945) die de koopkrachtspariteit theorie van de wisselkoersen bedacht; Erik Lindahl (1891-1960) die een theorie over prijzen en publieke goederen ontwikkelde; Gunnar Myrdal (1898-1987) die (samen met Friedrich Hayek) de Nobelprijs economie won voor zijn pionierswerk over de geldtheorie en voor zijn multidisciplinaire studie van economische problemen die onlosmakelijk verbonden waren met sociologie en institutionalisme; en de latere Nobelprijswinnaar Bertil Ohlin (1899-1979), die een theorie over de internationale handel uitdokterde. Twee jaar na ontvangst van de Nobelprijs was Myrdal erover verbolgen dat de ultraliberaal Milton Friedman, die ooit nog had gewerkt voor de Chileense dictator Augusto Pinochet, in 1976 ook de Nobelprijs voor economie toebedeeld kreeg. Hij pleitte voor de afschaffing van de prijs omdat hij vooral om ideologische motieven werd uitgereikt en omdat economie geen politiek zuivere wetenschap was. Zijn echtgenote, Alva Myrdal, won in 1982 de Nobelprijs voor de Vrede.